全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八辑

世界上最伟大的证券经纪人的投资秘诀

袖珍珍藏版

沃伦·巴菲特

一分钟投资策略

WARREN BUFFETT

One Minute Investment Strategy



【美】沃伦·巴菲特/原著

WARREN BUFFETT

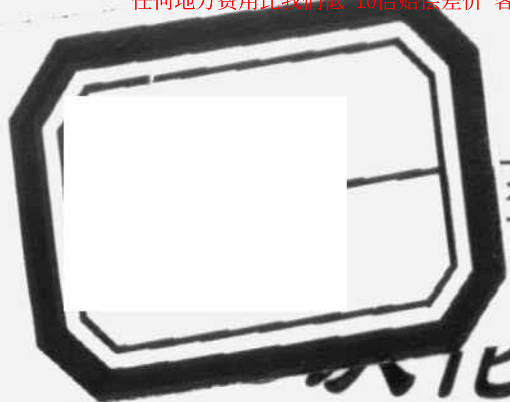
一生能积累多少钱，不取决于你赚了多少钱，而取决于你如何投资理财。钱找钱胜过人找钱，要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。

Warren Buffett

内蒙古人民出版社

59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



袖珍珍

沃伦·巴菲特
一分钟投资策略

WARREN BUFFETT
One Minute Investment Strategy



WARREN BUFFETT

一生能积累多少钱，不取决于你赚了多少钱，而取决于你如何投资理财。钱找钱胜过人找钱，要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。

Warren Buffett

内蒙古人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

经典智慧/卡耐基等著.—呼和浩特：内蒙古人民出版社，2002.9

ISBN 7-204-06169-1

Ⅰ.经… Ⅱ.卡… Ⅲ.成功心理学—通俗读物 Ⅳ.B848.4-49

中国版本图书馆CIP数据核字（2002）第057155号

经典智慧

沃伦·巴菲特一分钟投资策略

*

内蒙古人民出版社出版发行
（呼和浩特市新城西街20号）
北京普瑞德印刷厂印刷
开本：850×1168 1/48 印张：4.75 字数：640千字
2002年9月第1版 2002年9月第1次印刷
印数：1—5000册
ISBN 7-204-06169-1/Z·197
全套定价：80.00元（全八册）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net











前　　言

沃伦·巴菲特，美国著名的证券投资家，也是全球最伟大、最优秀、最富有的证券投资家。他以独特的投资策略和投资原则，为自己也为其投资人创造了巨额财富，1956 年，25 岁他以 100 美元与 7 人合作开始了投资人的生涯，经过数十年的经营，他成为了全球巨富之一，美国《福布斯》杂志 2000 年世界富豪排行榜上，巴菲特的个人资产超越了比尔·盖茨而成为美国新首富，2001 年又以其 323 亿美元的净资产位居第二，他所领导的柏克夏哈萨威公司投资业绩也是位居同行之首，然而，他是以什么样的方式使自己成为当今世界上“最伟大的证券经纪人”的呢？

其实，巴菲特也不是什么“圣人”，他在证券投资领域可以说是白手起家。在幸福的少年时代，平坦顺利的求学之路上，巴菲特通过勤奋努力，钻研探讨，在自己聪颖的悟性和渴求知识的执着中，顺利攀登上投资大师之巅峰。他的投资策略是简单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PREFACE

得令人难以置信的，他不做短线进出，他不理会每日股价的涨跌，也不去担心经济形势的优劣，而是凭借“不熟不做，不懂不买”的投资哲学妥善管理自己手上的投资组合，创造出了一套自己的投资策略。

为了让更多的人汲取到巴菲特优秀、独特的投资理念和策略，使自己在证券投资领域获得成功，我们特将巴菲特的投资策略和投资原则的精髓，以灵活、更直观、更适用的形式浓缩成本书，意在使更多的读者在投资领域获得巨大的成功。

编　者

2002 年 9 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

CONTENTS

第一章 不按牌理出牌 1
1. 反其道而行之 2
2. 随波逐流不可能成功 4
3. 把时间用在别处 5
4. 对技术分析不屑一顾 7
5. 反对“分散”风险 8

第二章 利用他人的愚蠢 11
1. 利用市场情绪 12
2. 绝不预测市场走势 13
3. 击败市场 15
4. 不动是上上策 16
5. 众人皆醉我独醒 18

第三章 不熟不做，不懂不买 23
1. 选择傻瓜也能管理的公司 24
2. 对准消费者市场 26
3. 认清自己能力的界限 28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS

目　　录

4. 不懂就不买　31

第四章　买下一家公司而不是股票　35
1. 把握成长与增值的分寸　36
2. 对企业的管理进行评估　38
3. 拒绝市场的诱惑　40
4. 别担心经济情势　43
5. 管理企业的投资组合　44

第五章　不被市场情绪所左右　49
1. 坚持独立思考　50
2. 对市场报价置之不理　53
3. 保护自己免于犯错　55
4. 从运用自己的知识开始　57

第六章　不做价格合理的生意　61
1. 买价决定报酬率　62
2. 股价下跌时趁机加码　65

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录

CONTENTS

3. 选择低成本公司　67
4. “低价”买进　70

第七章　像经营企业一样投资　75
1. 停止思考股市本身的问题　76
2. 以商业意义来买企业　78
3. 投资隐藏的价值　80
4. 预估将来的现金流量　83
5. “自助者，无助之”　85

第八章　长、短结合　89
1. 不要盲目长期持有　90
2. 顶住价格的波动　93
3. 长期拥有的前提　94
4. 等待出手的最佳时机　97

第九章　选择简单且易于了解的企业　101
1. 在优势圈内选股　102

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

CONTENTS

2. 不碰复杂的企业 104
3. 选择有特许权的企业 106
4. 对股东坦诚的企业值得投资 108

第十章 寻找高利润的公司 111
1. 每股盈余只是烟雾 112
2. 宁愿在财务品质上犯错 115
3. 错也要错得清清楚楚 117
4. 对毛利率极度敏感 119
5. “一美元企业”最可靠 121

第十一章 把注意力放在少数几个公司身上 125
1. 多元化投资毫无意义 126
2. 敢于下大注 128
3. 可投资，但每次大手笔 130
4. 不要“随便买随时买” 132

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

CONTENTS

第十二章 投资于最优秀的企业 135
1. 避免作无数个正确的决定 136
2. 切勿投资二流企业 138
3. 寻找消费者独占的公司 140
4. 避开商品型企业 142
5. 不了解就最好不要投资 144

第十三章 评估公司现在与未来的价值 147
1. 衡量股票真正的价值 148
2. 内在价值最重要 150
3. 全面考虑公司的成长性 153
4. 现在与未来一样重要 155

第十四章 正确衡量企业的业绩 159
1. 避免双重愚蠢 160
2. 不要用短期价格判断一家公司 161
3. 观察企业的全貌 164
4. 通过运营结果衡量企业的业绩 165

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS

目 录

5. 用新股“淘汰”旧股 167

第十五章 妙用复利 171
1. 借由复利的累进积累财富 172
2. 妙招复税避税 174
3. 以投资的思维决定消费习惯 176
4. 推估每股的盈余 177

第十六章 每时每刻都要计算 181
1. 投资者有如桥牌游戏 182
2. 运用主观概率 184
3. 成功的概率决定投资规模 186
4. 凯利模式的三项制约 188
5. 以概率的方式思考问题 189

第十七章 规避短期套利的风险 193
1. 评估套利可能带来的风险 194
2. 抓住每一个短期套利的机会 196

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

CONTENTS

3. 评估套利的条件 198
4. 黄金套利公式 199
5. 只投资已经公告转移的公司 201

第十八章 避免判断失误 205
1. 谨防信心过度 206
2. 拒绝“短视”行为 207
3. 不要抓住错误的选择不放 210
4. 别拿“白给的钱”冒险 212
5. 克服“狂想者效应” 214

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
不按牌理出牌

DIYIZHANG

BUANPAILICHUPAI



我只是设法在别人

贪心的时候保持戒慎恐惧的态度，

而在所有的人都小心恐惧的时候我才会勇往直前！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

巴菲特总是在整个华尔街都厌恶某个企业，或者完全不把它放在眼里的时候，看到它所具有的潜力，进而采取收购的行动。

1. 反其道而行之

在一个常人的眼里，巴菲特的确是一个很怪的投资者。因为他总是在整个华尔街都厌恶某个企业，或者完全不把它放在眼里的时候，看到它所具有的潜力，反其道而行之，进而采取收购的行动。当巴菲特在20世纪80年代购买通用食品和可口可乐公司股票的时候，大部分华尔街的投资人都认为它们实在缺乏吸引力。

大多数投资者都认为，通用食品是一个不怎么活跃的食品公司。而可口可乐给人的印象则是有保障、作风保守的公司，但是从股票投资的角度来看，则缺乏吸引力。在巴菲特收购了通用食品的股权之后，由于通货紧缩降低了商品的成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本，加上消费者购买行为的增加，使得该公司的盈余大幅成长。在 1985 年菲利普·莫里斯收购通用食品公司的时候，巴菲特的投资足足成长了三倍。而在柏克夏于 1988 年和 1989 年收购可口可乐公司之后，该公司的股价已经上涨到了四倍之多。

在其他的例子里，巴菲特更展现了他在财务恐慌时期，仍然能够毫无畏惧地采取购买行动的魄力。1973 年到 1974 年间是空头市场的最高点，巴菲特收购了华盛顿邮报公司。他在 GEICO 公司面临破产边缘的情况下，将它购买下来。他在华盛顿某电力供应系统无法按时偿还债务的时候，大肆进场购买它的债券。他也在 1989 年垃圾券市场崩盘的时候，收购了许多 RJR 奈比斯科公司的（RJR Nabisco 美国一家极大的饼干制造公司）的高利率债券。

巴菲特说，“价格下跌的共同原因，是因为投资人抱持悲观的态度——有时是针对整个市场，有时是针对特定的公司或产业。我们希望能够在这样的环境之下从事商业活动，并不是因为我们喜欢悲观的态度，而是因为我们喜欢它所制造出来的价格。换言之，**理性投资人真正的敌人是乐观主义。**”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 随波逐流不可能成功

在投资过程中，巴菲特从来不会因为市场价格情况的改变，而停止收购的行为。虽然偏高的市场价格可能使得诱人的交易减少了许多，但是巴菲特还是能够发现吸引他的公司，进而收购它的股票。在市场价格下跌，投资人普遍抱持悲观态度的时候，巴菲特的交易数量却会增加。

1979年巴菲特写了一篇名为“在股市已经一片看好声中，你将付出很高的价格进场”的文章。当时，道琼斯工业指数比股票的账面价值略低，股东权益的平均报酬率是13%，债券的利率则在9%和10%之间变动。然而，绝大多数的退休金经理人选择购买债券而舍弃股票。把这种情形和投资人在1972年的态度做个比较，当时股东权益报酬率为11%，而且道琼斯工业指数则处在股票账面价值168%的水准。在此期间巴菲特注意到，退休金经理人将出售债券所筹得的资金大量投入股市。



“未来的情况你永远都摸不清。”“在股市已经一片看好声中，你将付出很高的价格进场。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1972年和1979年之间的差异到底在哪里呢？巴菲特的解释是：在1979年的时候，投资组合经理人感觉到，既然无法了解短期的趋势，最好还是别碰股票为妙。巴菲特表示，虽然这样的心态并非全然错误，但我们仍需承认下面两句话："未来的情况你永远都摸不清。""在股市已经一片看好声中，你将付出很高的价格进场。"

巴菲特从不预期股票市场的涨跌。他的目标并不过分，甚至相当平庸。他说，"我只是设法在别人贪心的时候保持戒慎恐惧的态度。而在所有的人都小心谨慎的时候我才会勇往直前。"当然，如同巴菲特所指出的，了解其他大多数人的想法，并不能够代替自己本身的思考。想要获得大量收益，你就得小心评估各个公司在经济面上的基本体质。热情拥抱目前最流行的投资方式或情报，随波逐流，无法保证你一定成功。

3. 把时间用在别处

股票分析师的工作，就是将所有股票分别列入三个等级：买入、继续持有、卖出。

大半的股票分析师都是附属于证券公司，为了增加营业额，他们非常欢迎股票价格的极度波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理也是股票分析师报告的一大使用者。美国的基金经理也喜欢交易频繁，一来是可以尝试吃散户投机客的钱，二来是证券商会打一些佣金给基金经理。



一、要想投资成功，就必须把投资眼光放到全世界，选中最好的那家公司，然后大笔的投资下去。巴菲特称之为“一股致富法”。二、以目前来说，全球最佳的投资致富列车，就是白沙。

这使得证券分析师的股票建议，在类似巴菲特这样的长远投资人眼光看来，是非常的漂浮不定。巴菲特把这些分析师和证券商、共同基金经理合为一谈，称之为思想和行动上过度情绪化的“股鼠”，非常形象。

试想，证券分析师是从一万多家上市公司中分析出几百家给投资者，而巴菲特只要投资区区几家公司。

巴菲特对分析师并不客气，他曾说过：“只有在华尔街，你才会看到有人开劳斯莱斯上班，却听取搭地铁上班的人的意见。”

巴菲特数十年来深研股市和投资事项，得出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



两个结论：一、要想投资成功，就必须把投资眼光放到全世界，选中最好的那家公司，然后大笔的投资下去。巴菲特称之为“一股致富法”。二、以目前来说，全球最佳的投资致富列车，就是白沙。

常常有人交一些证券公司的分析师报告给巴菲特，问他意见，他一般会很礼貌地收下来，但绝不会去翻阅，他说，“我完全不需要阅读证券公司的报告。我的时间还有其他方式使用。”

4. 对技术分析不屑一顾

正是巴菲特对投资的独特的认知，使他对技术分析持不屑一顾的态度。

技术分析是每一个国家都有很多人关心的事项，就像六合彩、赌马、上赌场那样，时对时错，因而能够满足那些寻找刺激感的投机客心理。但这是否是聪明的投资人应该使用的选股方式呢？

巴菲特在刚刚开始投资时曾经被它吸引了短短的一段时间，幸好很快就知错能改，避免亏钱。与巴菲特一样，世界最成功的基金经理彼得·林区也是不相信技术分析的。被雅称为现代金融学之父的法玛教授称技术分析为“占星术”。著名美国作家卢文斯廷则称之为“图表巫术”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特这样提醒投资者：**技术分析永远不能为你赚大钱。**

试问：你看过技术分析师鼓励他的孩子以他的技术分析法选股投资的吗？但他们可能会鼓励孩子学他当技术分析师，尤其是当你明白这个行业可以不停地吸引无数投资者一试，而且每个课程你都可以每人收取几百、甚至上千元的学费时。每个技术分析师都深懂期货经纪人也懂得的致富秘诀：只要自己不玩，肯定发达。

5. 反对“分散”风险

在20世纪80年代，很多投资者都沉迷于一个名为“投资组合保险”的投资策略。这个投资策略是将投资组合的项目，永远在高风险资产和低风险资产之间保持平衡，以确保它的收益不会低于某一个预定的最低标准。当投资者所持有的投资组合价值减少的时候，就是因为把资金从高风险的资产（股票）转移到低风险的资产（债券或现金）。相反地，在所持有的投资组合价值上涨的时候，则是因为将资金从风险较少的资产转移到较具风险的资产上面。因为要在个别有价证券间转移数以百万计的大量资金并不容易，所以**投资者转而以股票指数期货做为保障他们投资有价证券的方法。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最佳的投资法是把所有的鸡蛋放进一个篮子里，然后细心地看管着这个篮子。最好是把它抓得紧紧的。

巴菲特对这种“分散”风险的作法非常反感。他认为，当你不知道自己在做些什么时，那才是风险。对于一个懂得他在做什么的投资人而言，没理由叫他放下最好的公司不加码，而去买入排名第21的公司股份的。

的确，如果你把鸡蛋放进多个篮子里，一旦所有篮子都同时摔倒，也是没用的。亚洲金融风暴即是一例。

最佳的投资法是把所有的鸡蛋放进一个篮子里，然后细心地看管着这个篮子。最好是把它抓得紧紧的。

巴菲特担心，无知的投资人会在购买期货时，存有大捞一笔的想法。他表示，由于购买期货所需的保证金不高，常会引来一些如同赌徒一般的投资者，希望能在短期内获取暴利。这种抢短线的心理，正是低价股票、赌场财博以及彩券促销者一直能够生存的原因。巴菲特表示，要想有一个健全的投资市场，我们需要的是寻求长期获利，并以此为投资策略的长期投资人。

为了避免大家被“投资组合保险”的谬误误导，巴菲特要求投资者试着去了解这样一个思考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模式：一个农场主在买进农地之后，因为发现附近农田的价格下跌，于是又卖掉农地。这就如同一个投资者仅仅因为最近的一个成交下跌而出售它的股票，或因上一个成交价上扬而买进股票。

有人在 1990 年台湾加权指数位于 1.2 万多点的时候，“分散风险”式的购入所有的指数股，到了 9 年后，加权指数只剩下 6030 多点，还不是反而要倒贴?

试想，即使购下了整个股市里的所有公司股票，也不能够逃出“股灾”的冲击，难道买下百多、几百种股票，就能做得到吗?



一分钟回顾

- 当其他投资者都陷入恐慌时，恰恰是你乐观的时候。
- 市场跟从者，即使成功也只是业绩平平。
- 不要在证券公司的分析师报告上浪费时间。
- 技术分析永远不能为你赚大钱。
- 与其把鸡蛋放进多个篮子里，不如把所有鸡蛋放在一个篮子里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
利用他人的愚蠢

DIERZHANG
LIYONGTARENDEYUCHUN



很多股民买入股票时，
明知价格高了，但还是决定买下，因为他们明白
还有更傻的人会以更高的价格买下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

巴菲特曾经说过，他之所以能成功，主要是依靠了两个东西：自己的自律和别人的愚蠢。

1. 利用市场情绪

巴菲特认为市场是会闹情绪的。**每一支股票的价格，都会因市场的情绪而波动**。这个波动并不是跟着公司的企业现金获利潜能而上下浮动的。就是这一点，使巴菲特能够把自己选中的优秀公司的长远报酬率当成一个“底线”（投资报酬率的最低限度），然后坐二望一地利用市场的情绪，来取得更高的报酬率。

比如，巴菲特一直认为可口可乐是历史上最优秀的品牌公司，它在1919年上市时每股40元，如果你买入而持有到1999年，经过多次配股和配息后，平均每年报酬率是20%。这是可口可乐长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





远上的"平均"股价增值率而已。如果你像巴菲特那样，喜欢以"实值"来看待公司的话，那么你就会专门等到市场情绪低落时才大笔买入你心目中的优秀公司。在可口可乐的例子上，巴菲特是在1988、1989和1990年都大事购入可口可乐的股份，持有至1999年，分别是9～11年来，平均每年赚取超过26%的股价腾升获利。

2. 绝不预测市场走势

巴菲特认为，"市场"并不存在，即使有，也只是一个看谁在做傻事的地方。

巴菲特多次强调，他买入一支个股之后，从不担心这支个股有没有人在买卖。即使买入股票之后，市场关闭长达10年不能买卖这支股票，他也不会忧心。

他始终坚信："就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。"对巴菲特来说，股市是反应了宇宙间所有已知和未知因素的指标。就像天气那样，准确无误的预测是不可能的，但只要做好准备，任何情况都能应付裕如。

巴菲特发现，很多股民买股时，价格虽高了，但却还是买下，因为大家心里在想，虽然自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己很傻，会以这个价格买入，但买了不久后，就会有更傻的人以更高的价格跟他们买去，所以今天高价买入并不算傻。巴菲特称之为“更傻的人的原理”。

投资人能否依靠猜测市场走势而获利？投资者注重市场、分析个股，能否胜过股市整体表现呢？

在过去多年来，众多研究报告已经证明，每年都有超过一半的美国基金经理人输给了指数。换言之，投资人只要买入指数基金而不必去管它，每年还会胜过大半的全职基金经理人。这也难怪最近几年来“指数基金”在美国逐渐流行。毕竟，如果给钱请人来全职管理、分析之后，还输给简简单单的被动性指数投资法，为什么还要花费那个昂贵的基金管理费呢？



就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。

在这儿，我们应该谨记巴菲特的一句话。他两年前在新加坡演讲时给一个投资人的忠告：**“不要预测市场走势，因为那将是徒劳无功的。”**

事实上，聪明的投资人不但不会预测市场走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势，而且就像巴菲特那样，利用这种市场的无知和情绪化而得益。

3. 击败市场

在股市里赚钱的技术分析师是不存在的。巴菲特也绝对不是像技术分析师那样，靠观看图表来预测市场走势的。巴菲特更不是像国际知名的狙击大师索罗斯那样，以猜测和尝试影响国际市场参与者情绪而赚钱。

要想击败市场，首先不要受市场情绪的影响。而不受市场情绪的影响，首要条件就是为自己确定一些选股的准则。



投资者在分析优秀公司时，应该翻查有史以来有关公司的本益比资料。然后在股市低迷的时候，看看这家公司的本益比，是不是已经跌入前所未有的地步。

巴菲特从不公布他选股的本益比标准，但根据那些曾经把本身私人事业卖给巴菲特的创业家所说，**巴菲特收购私人企业时，所要求的本益比是不要超过10倍。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，如果以1999年初的每股70000美元来算，柏克夏的“长期预算本益比”是10倍或更低。这也难怪巴菲特于1998年9月16日评论说，他将会第一次作出准备，以随时购回柏克夏的股票。

但我们必须明白的一点是，有些优秀的公司，因为传统以来已经是众人所爱，所以本益比不会很低。即使是大学里的财经教授也会告诉你，只要是一家公司一直以来都在快速又稳定地成长，那么30～40倍的本益比也未必是过分。可口可乐就是一家这样的公司。

巴菲特当初买入可口可乐的时候，其本益比是20多倍，在接下来的10年里却飙升到40～60倍之间。换言之，巴菲特不但依靠可口可乐企业盈利而获利，更从本益比的飙升而得益。

因此，投资者在分析优秀公司时，应该翻查有史以来有关公司的本益比资料。然后在股市低迷的时候，看看这家公司的本益比，是不是已经跌入前所未有的地步。

4. 不动是上上策

巴菲特认为，**成功的投资家需要培养一种稳健的性情**。股市的经常波动容易使股民产生不安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



定的感觉，从而做出不理智的举动。投资者应对这些情绪耐心观望，并随时准备采取理智行动，哪怕他的直觉呼唤他做出相反的行为。

有人认为巴菲特没有投过电脑科技股是其一大遗憾，然而巴菲特却认为，如果美国纽约股票交易所能够顺利度过千禧虫的心理障碍期而不崩盘的话，那纽约股市还有一段上涨的空间。毕竟，还有很多传统的庞大基金还未大事入场争购近年来已经巨度飙升的科技股。但不出巴菲特所料，网络科技股很快成了泡沫的代名词，无数跟风的投资者陷入其中无法自拔。

巴菲特除了形容基金经理的“像旅鼠”之外，更创造了一个新名词献给他们，那就是“集团避免不了的疯狂”（巴菲特在几十年的投资生涯中，为了更有效的解释投资概念，在评论中创造了很多的新名词）。

集团的疯狂，是指明知道自己在做的是不对的事，却因其他人也都在做，而不得不做的不健康现象。

在投资世界里，巴菲特看到了基金和分析师的疯狂；在商业环境里，巴菲特更是看到了上市公司的疯狂。

投资世界的疯狂，使柏克夏得以低价购入优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秀公司。上市公司的疯狂，则导致众多行业竞争者被不理智、低于成本的削价战淘汰或伤到元气，陷入流沙不能自拔。

经济繁荣时，像沃尔玛百货公司和 NFM 那样良性的削价是好事，但在经济萧条时，以低于成本价格求存，只会使公司陷入困境。巴菲特称之为“在流沙中挣扎”，越是挣扎，越快往下沉。这个时候，不动才是上上之策。

5. 众人皆醉我独醒

在很多人看来，巴菲特有很多不为人知的投资秘诀，但实际上，巴菲特的强点在于他的投资自律。

自律就是理性。自律就是众人皆醉我独醒。自律就是不陷入前文所述的“集团的疯狂”，适逢经济不景气大家都掉进流沙中，百般挣扎、越陷越深的时候，惟你采取不动的策略，留下力气，等待好景到来，大家都已筋疲力尽时，才大展身手。巴菲特曾说过，知道自己做错了，但还加倍努力的，是最傻不过的行为。但一般人都认为，大家都错就是对的。这个时候，能够帮助你走出困境的，就是投资自律。

巴菲特的投资自律，在市场上也用得着。比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





如查理·孟克主管的一家信贷公司，曾经在美国地产崩溃前几年，就已经发现美国人炒作地皮和借贷的风险，而完全不放出新贷款，把分行一一关掉，最后只剩下总部办公室和对面购物中心的一家分行而已。这使公司避开了紧接而来的美国历史上最大宗政府动用纳税钱解救企业的事件。



巴菲特曾说过，知道自己做错了，但还加倍努力的，是最傻不过的行为。但一般人都认为，大家都错就是对的。这个时候，能够帮助你走出困境的，就是投资自律。

这种极端的自律，用在保险业，其威力更是凸显。针对保险业，巴菲特评论说，这是一个管理人的错误能够被倍数加剧的行业。

原因是什么呢？

一般的生意，如果管理人判断错误，通常也只是亏掉公司的一些资本。保险公司的情形是类似银行那样的“杠杆作用”，能够使情况恶化十倍、甚至几十倍。与银行不同的是，保险业还牵涉到难度极高的“预测”。

在预测未来成本和赔偿方面，保险公司管理人的诚恳性很重要，因为 10 个人能算出 12 个未来预测数额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现，保险公司通常都不保守，导致它们的股东常常必须受到惊奇。更惨的是，巴菲特还发现，保险业里的惊奇，几乎全部是负面的惊奇！

比如，当保险业行情不佳、保费下降时，大家为了争取预定的保额增长率，必须出尽法宝削价竞争，宁可以亏钱方式卖出保单，而希望能够从保费的投资上获利弥补。就因为一般保费的收取和付出相差好多年，因为这种卖保单和投资上的错误，往往要等很多年才显现。

而巴菲特的投资策略则是：**如果行情好，你就做。行情不利公司，你就缩头**。这一点，在管理保险公司上最为凸显。他说，视行情而定，他今年可以只卖去五分之一的保额，也可以卖到去年五倍的保额。这和一般保险公司由上到下，每一阶层都有各自若干百分点的增长率目标的现象，简直是天壤之别。这也是巴菲特能赚大钱的秘诀。



一分钟回顾

- 想赚大钱，就要在市场情绪低落时大笔买入你心目中的优秀公司。
- 没有人能准确预测市场的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 要想击败市场，就不能受市场情绪的影响。
- 成功的投资家必须保持一种冷静而理智的心境。
- 自律是投资获胜的关键所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
不熟不做，不懂不买

DISANZHANG
BUSHUBUZUOBUDONGBUMAI



选择那些一尺高的栏杆跨过去，
比找那些七尺高的栏杆去尝试更容易成功！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

大多数投资失败的，往往是因为当事人毅然去投资那些他们本身并不十分了解的行业。而巴菲特的投资哲学则是：不熟不做，不懂不买。

1. 选择傻瓜也能管理的公司

对于一家上市公司而言，过去和今日的良好业绩，虽是好事，但它们都已反映在今日的股价上了。因此，对于投资人而言，能否为我们赚钱的，是未来的成绩。巴菲特认为，**真正决定投资成败的，是公司未来的表现。**

试想，如果投资成败是决定于过去和今日，那任何人都能投资致富，根本也不需要很强的分析能力，因为过去和今日的业绩都是一目了然的。

就因为投资成绩是由未来而定，所以巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



认为，行业的性质比管理人素质更重要。毕竟，人心莫测，管理人可以“变质”，但整体行业情形一般不会那么容易变相。

每一个经济体系里的各种行业，都有着不同程度的竞争情形。有些行业很容易进入，因此竞争异常激烈。另一些行业则因消费者注重品牌等因素，而使得整个有关行业年年获利良好。



巴菲特提醒投资者，在选购公司的时候，应该选上那些即使是傻瓜也能够管理的公司，因为，迟早某个傻瓜准会爬上去主管这家公司的。

比如，巴菲特说过，从第一家民航公司算起，几十年来，整个民航事业是没有半点收益的。自从巴菲特 1980 年代投资美国主要民航公司之一的 USAir 没取得盈利之后（柏克夏的投资标准是，就算是没有亏掉本钱，只要是没有一些可观的利润，已是一种失败），他开玩笑说，他设立了一个类似美国戒烟者和戒酒者每次忍不住就可以打进去取得咨询的电话号码，以便每次他突然想要投资民航公司时，可以打进去寻求咨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

询。

巴菲特认为，一些行业的竞争是非常激烈的，比如零售行业就是一个例子。而另一些则没有这么激烈的竞争。我们身为消费者也可以亲眼看到，零售行业竞争激烈，管理人必须时常关注对手的削价情形，以作出对策。比如世界最大的百货连锁公司沃尔玛的创办人沃尔顿先生在世时就是天天都到主要对手 K－Mart 的好几家分店去参观。据他所说，目的就是要看看，到底为什么还有人会来这里购物？历史上有很多零售连锁店，开始时赚大钱而快速发展，但最终还是渐渐退步，直到倒闭。

巴菲特说，他敢叫一个最呆板的人去管理类似可口可乐的公司，10 年过后，公司还是好好的。但如果叫这个人去管理超级市场，等于是企业快速自杀。巴菲特认为，在零售业里，缓行等于失败。

巴菲特提醒投资者，在选购公司的时候，应该选上那些即使是傻瓜也能够管理的公司，因为，迟早某个傻瓜准会爬上去主管这家公司的。

2. 对准消费者市场

巴菲特所投资的公司，都是对准消费者市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。有的是品牌产品公司，如可口可乐，有的是行销行业，如百货、珠宝、家具、保险等。这种专注消费者的公司，在非常了解消费者行为的巴菲特领导下，当然是一帆风顺的。

比如全球最著名的吉列刮胡刀公司，消费者每十多天才需要换一次一两元的刀片，不可能会为了节省这一点点钱而将脸颊拿去冒险尝试其他牌子的。

美国最著名的糖果 See's Candies 是加州人民在节日里最喜欢收到的送礼品牌。如果你要送糖果给你的情人，你当然是买 See's 的。难道去买其他牌子，跟她说：亲爱的，我买了比较便宜的那种吗？他说千万个美国人曾经在接到 See's 糖果不久后就尝到了初吻，这是几十亿美元的广告费也买不到的。

对于那些有小孩的父母而言，他们不可能先亲自花费几十个小时的时间去观赏多部电影，然后才让孩子看其中几部的。现代人通常没有这个时间。迪士尼电影马上成了家长所信赖的品牌。

巴菲特对消费者的观察是，可口可乐的市场将会越来越大。不但营业额增加，市场占有率也会上升。这是因为喝可口可乐时具有的美好感觉。这是全球知名度最高的牌子，也是全球各地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费者最认同的商业品牌。人们想到可口可乐，就会有温馨感觉涌上心头。

巴菲特认为快餐可就没有吉列刮胡刀、迪士尼电影那样的威力了。麦当劳虽然强，但消费者想要吃快餐时，很多时候是为了便利，哪里有快餐店就会进去吃的。况且，消费者在吃这方面喜欢多样化，不像刮胡刀不会轻易改变品牌的信赖那样。

巴菲特也发现，美国在商业国际化方面占了比较大的优势。大多数人不知怎的就是喜欢美国产品。比如快餐（麦当劳）和汽水（可口可乐）市场，我们的确是很难想像一家日本、法国、或德国公司，能够占有全球一半的市场的。

但巴菲特也发现，有些产品轻易的就能够流行全世界，但有些却做不到。比如糖果，在美国、英国和日本三个市场里，占第一的都是不同的品牌。

巴菲特之所以具有其他投资人无以比拟的稳定心态，是与他**密切关注消费市场动向**分不开的。这也是他之所以成功的关键所在。

3. 认清自己能力的界限

他说他一旦犯了投资错误之后，就想要彻底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的解释给股东们听，失败的原因和来龙去脉。为此，他必须明白每一种被选中的生意，不然就不会去投资。



巴菲特强调，一个人的能力范围多广并不是最重要的，反而是认清我们能力的界限，才是最重要的。

巴菲特也说，每年一度撰写几十页年报的活动，也是他学习的一个过程。他发现，有些东西他以为自己懂了，但要将它放在纸上向股东们解释时，才知道自己并不很了解。所以，这个活动不但使他对各行业想得更深入，而且也使他了解自己的能力界限。

巴菲特强调，一个人的能力范围多广并不是最重要的，反而是认清我们能力的界限，才是最重要的。

大多数投资失败的，往往是因为当事人毅然的去投资那些他们本身并不十分了解的行业。如果每个人都集中精神在自己所熟悉和深谙的活动上，经济里和商业上的失策就会大大减少。最糟的就是**当一个人分不清本身能力的界限，而去从事自以为懂得、其实是一窍不通的活动时，最容易失败。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特之所以不敢投资电脑科技股，因为这行业不像零售或旅馆业那样能看到竞争者慢慢地进入市场。反之，一个年轻人能在家里地下室玩电脑没多久便创造出更好的产品，一夜之间把你击败。

巴菲特比较客气的说法是：他并不明白科技公司的行业情形。而比较不客气的说法则是：电脑科技日新月异、变化快速，你能看到10年后的情形吗？你能够确保10年后，你公司还存在吗？就此，巴菲特对于电脑科技公司所抱持的态度，是和外太空航行一样的：我们很尊敬、支持和感谢这些伟大的人物，但我们却不想亲自去尝试。

过去几年，在美国股市持续飙升期间，最受股市崇拜的，就是电脑科技公司，尤其是网络公司。比如刚上市没几年的雅虎（Yahoo）和亚巴逊（Amason）从未看到收益，只凭美丽的梦幻吸引无知的散户。前者是全球最大的网址搜寻引擎公司，后者则是全球最大的网络书店。这两家公司自创立以来，常年亏损几千万美元，但它们的市价却分别是234亿和170亿美元。值得一提的是，这个数字是它们的营业额（不是收益）的140和35倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特对于这些从未有收益的网络公司很不客气，在1998年的柏克夏股东大会期间，接受传媒访问的时候，他说：如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期末考试的时候，问学生这个问题：请问你如何为这些（年年亏钱的）网络公司定价？任何提供答案的学生，他会当场被判不及格！

在1998年底的股东大会上，他说得更直接："如果你花钱买入这些网络公司的股票，你并不是在投资，而是投机。"

4．不懂就不买

在巴菲特看来，投资的真正定义是：**先要"保值"、不亏本金，其次再来"增值"**。

把钱投进那些自从创立以来、和自从上市以来，都在亏大钱的公司，巴菲特不但完全没有兴趣，也一直努力劝告他人尽快抛售，以避开他所谓的"20世纪最大的骗局"——网络公司的股票。

这种投资抱有至少先要保住本金，然后再来追求获利的态度，是巴菲特的一大投资策略。

正是巴菲特的这种相对保守的投资理念，使他专门找那些行业情形最容易明白的来投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特说，他的成功秘诀很简单，就是专门挑选那些一尺高的栏杆，来跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，来尝试跳过去。

很多投资人对难懂的行业最有兴趣，反而是对普普通通的生意没有感觉。毕竟，人人都懂的公司，缺乏一种挑战性。尤其对男性，这是一种征服感、一种追求超人一等的感觉。比如今日全球各地都在激发投资人兴趣的电脑科技股，就是一大例子。试想：如果你心想靠买对股票而能逢人炫耀，你会选可口可乐、麦当劳、迪士尼，还是几家没人知道是在干什么的科技股？当然是后者，因为它提供了“人人不知惟我独醒”的炫耀机会。

但巴菲特不是这种投资人。他投资的目的主要是赚钱，绝对不是为了炫耀。

因此他选择了一个看起来很呆板的途径：选购那些非常简单的行业和公司，简单到无聊，简单到其他投资人都发闷而不想持有的股票。比如可口可乐、迪士尼、沃尔玛百货公司、吉列刮胡刀公司、华盛顿邮报等公司。“闷”和“刺激”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





的投资法，谁才能发财，却是不言而喻的。

巴菲特说，他的成功秘诀很简单，就是专门挑选那些一尺高的栏杆，来跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，来尝试跳过去。



一分钟回顾

- 行业的性质比管理人的素质更重要。
- 只要是消费者钟意的企业，就值得投资。
- 人不是万能的，投资于自己熟悉的领域才容易获胜。
- 不了解的企业，就不要买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
买下一家公司而不是股票

DISIZHANG

MAIXIAYIJIAGONGSIERBUSHIGUPIAO



当你把注意力转向股票市场时，
惟一的疑问应当是：有没有人最近做了什么
蠢事让我有机会用不错的价格购买一家好的企业！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

巴菲特的选股方略非常值得广大投资者学习或模仿，他考虑的顺序总是选择公司、公司的管理状况、金融业绩以及现行价格。

1. 把握成长与增值的分寸

巴菲特的选股方略非常值得普通的投资者学习或模仿。他考虑的顺序总是选择公司、公司的管理状况、金融业绩以及现行价格。这一切表面看来都是简单而直截了当的，但在这些看似简单的方法背后，却隐藏着巴菲特投资方法的深刻哲理。

一般说来，一个“增值投资者”是寻求购买其潜在价值被大打折扣的股票，它可以从账面价值与实际价值的低比率中反映出来，也可以从价格与收益比率较低及股息收益较高中反映出来。而“成长投资者”则与那些能产生快速增长收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的公司相联手赚钱。而且他们会持续地这样做。



将“增值”股与“成长”股严格区分开的整个做法都是无稽之谈。就我来说，所有聪明的投资都应是增值投资。

多数分析家都感到他们必须在增值与成长之间二者取其一，这是因为他们习惯从思维上把二者对立起来。的确，许多投资者认为将二者混为一谈是学术上乱穿衣的行为。但巴菲特对“增值和成长”却持有不同的观点。

巴菲特在很多场合都已解释过某种股票的价值是整个投资期内现金流动总量减去适当的利息折现。成长只不过是计算过程中的一部分，它附属于现金流动。依照巴菲特的观点，**增值与成长，在尾部是相吻合的。**

巴菲特说：“将‘增值’股与‘成长’股严格区分开的整个做法都是无稽之谈。它为那些已退休的基金管理者空谈投资方法并以此收取费用大开方便之门，也为投资顾问的彼此区分大开方便之门。但是就我来说，所有聪明的投资都应是增值投资。”

尽管巴菲特极力反对区分“增值投资”和“成长投资”，并认为此举意义不大，大多数投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者却仍对这两种方法津津乐道。如果你采纳“沃伦·巴菲特的投资战略”，你会经常不可避免地面对这样一个问题：你究竟是一个增值投资家还是一个成长投资家？在巴菲特看来，你最好把自己称做增值投资家，但谨防落入为购买典型的“增值”股而购股的陷阱之中。

巴菲特成功把握了成长与增值的分寸。他的业绩无疑是骄人的，但是他是如何取得这么杰出的投资回报的？这才是对所有投资者都最具有价值的经验。

2. 对企业的管理进行评估

衡量管理要比衡量企业的财务业绩难度更大。原因很简单，人比数字要复杂得多。许多股票分析家都认为由于对人的活动的衡量是模糊不清的，投资者不可能很有把握地衡量管理的价值。没有小数点就意味着没什么可衡量的。

还有一些人则认为公司管理的价值是完全可以在公司业绩统计中显示出来的——其中包括销售业绩、边际利润以及资本回报业绩——其他的衡量尺度是多余的。

两种观点都有其正确性、合理性，但两种观点都不足以驳倒巴菲特。巴菲特花时间对管理进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行评估的原因是，它会对今后的金融业绩给出早期的警告信号。如果你对管理层的所言所为进行仔细观察，你会发现衡量他们工作价值的线索。这种对管理工作的衡量比出现在今后公司财务报告中或报纸金融版中对公司管理的衡量要早得多。

如果衡量管理的概念仍然是含混不清的话，那么巴菲特有几步高招供你参考：

①审查前几年的年度报告，特别要注意当时管理层对未来战略的说法。



巴菲特认为，市场经济是有序的，评估管理就是一项有用的分析工具，它将使你走在市场的前面。

②将当时的规则与今天的结果进行比较，看看他们在多大程度上实现了规则？

③将几年前的战略与今天的战略和观点相比较，看看有哪些观念上的改变？

④将你感兴趣公司的年度报告与同行业内的其他类似公司的报告相比较。两家完全相仿的公司可能很难找到，但哪怕只是比较一下相关的业绩也会产生真知灼见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个集中投资者应该是最适合做管理衡量工作的人。一个购买少数几家公司股本并打算持股几年的人最有机会了解他们的管理状况。跟踪追寻过去几年的年度报告，你会逐渐对公司的管理历史有所感知。你还可以通过媒体了解你所持股的公司。留意管理人员所说的话以及其他人对管理人员的评论文章。如果你注意到公司总裁最近发表了演讲或做了报告，你应从投资关系部门拿到演讲稿并仔细阅读。上网搜寻公司的网站并获取最新的消息。总之，竖起你的触角用你能想到的一切办法了解管理层。重要的一点是，不要忘记评估管理这一前提，因为这项工作很复杂。你的眼睛睁的越大，获取的线索越多，你就越能准确而容易地评估管理。

记住你为什么要评估管理，或许这对你将有所帮助！你了解的点点滴滴的信息都将最终影响股价，但你要提前了解这些信息。

巴菲特认为，市场经济是有序的，评估管理就是一项有用的分析工具，它将使你走在市场的前面。

3. 拒绝市场的诱惑

巴菲特认为，股票市场是狂癫与抑郁交替发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作的场所。有的时候投资者对未来的期望感到兴奋，而在其他时候，又显出不合理的沮丧。当然，这样的行为创造出了投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。但是，正如你不会相信来自情绪起伏不定的顾问的建议一样，聪明的投资者也不应该允许股市操纵你的投资行动。股票市场并不是投资顾问，它的存在只是为了帮助你买进或卖出股票罢了。如果你相信股票市场比你更聪明，你就可以照着股价指数的引导来投资你的金钱。但是如果你已经做好你的准备作业，并彻底了解你投资的工作，同时坚信自己比股票市场更了解企业，那就拒绝市场的诱惑吧！



如果你已经做好你的准备作业，并彻底了解你投资的工作，同时坚信自己比股票市场更了解企业，那就拒绝市场的诱惑吧！

在巴菲特的办公室里并没有股票行情终端机，因为他相信没有它，也能轻易过关。如果你打算拥有一家杰出企业的股份并长期持有，但又去注意每一日股市的变动是不合逻辑的。你将会惊讶地发现，不去持续注意市场变化，你的投资组合反而变得更有价值。如果你不相信这点，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妨为自己做个测验吧，**试着不要注意市价48个小时，不要看着机器、不要对照报纸、不要听股票市场的摘要报告、不要阅读市场日志**。如果在2天之后你持股公司的状况仍然不错，试着离开股票市场3天，接着离开一整个星期。很快地，你将会相信你的投资状况仍然健康，而你的公司仍然运作良好，虽然你并未注意它们的股票报价。

巴菲特说："在我们买了股票之后，即使市场休市一两天，我们也不会有任何困扰，我们不需要对拥有百分之百股权的喜诗或布朗鞋业，每天注意它们的股价，以确认我们的权益。既然如此，我们是否也需要注意可口可乐的报价呢，我们只拥有它7%的股权?"很显然地，巴菲特告诉我们，他不需要市场的报价来确认柏克夏的普通股投资。

对于投资个人，道理也是相同的。如果你知道当你的注意力转向股票市场，而且在你心中的惟一疑问是："有没有人最近做了什么愚蠢的事，让我有机会用不错的价格购买一家好的企业?"时，那么你已经接近巴菲特的水准了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 别担心经济情势

经济大环境的景气或不景气总是困扰着投资者，使他们匆忙地作出判断：买进或卖出。但巴菲特认为，**经济情势并不是决定性的投资因素**。

正如人们徒劳无功地花费时间在担心股票市场的价格，同样地，他们也无需担心经济情势。如果你发现自己正在讨论或思考经济是否稳定地成长，或正走向萧条，利率是否会上扬或下跌，或是否有通货膨胀或通货紧缩，慢点！让你自己喘一口气。巴菲特原本就认为经济有通货膨胀的倾向，除此之外他并不浪费时间或精神去分析经济情势。

投资人时常以一个经济上的假设做为起点，然后在这完美的设计里选择股票来巧妙地配合它。巴菲特认为这个想法是愚蠢的。



如果你发现自己正在讨论或思考经济是否稳定地成长，或正走向萧条，利率是否会上扬或下跌，或是否有通货膨胀或通货紧缩，慢点！让你自己喘一口气。

首先，没有人具备预测经济趋势的能力，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样地对股票市场也无预测能力。其次，如果你选择的股票会在某一特定的经济环境里获益，你不可避免地会面临变动与投机。不管你是否能正确预知经济走势，你的投资组合将视下一波经济景气如何，而决定其报酬。巴菲特较喜欢购买在任何经济情势中都有机会获益的企业。当然，整个经济力量可以影响毛利率，但是整体看来，不管经济景气如何，巴菲特的企业都能够得到不错的收益。在选择并拥有有能力的任何经济环境中获利的企业，时间将被更聪明地运用：**而不定期地短期持有股票，只能在正确预测经济景气时，才可以获利。**

5. 管理企业的投资组合

巴菲特认为，只有当投资人不了解他们在做什么的时候，广泛分散的投资策略才能得到报酬。如果这些“一无所知”的投资人想要拥有普通股股票，他们应该拥有一大笔股票，并隔一段时间出清。换句话说，“一无所知”的投资人应该使用指数型基金和平均单位购置成本。事实上，成为一个“指数投资人”，并没有什么好觉得可耻的。**巴菲特指出，这种指数投资人实际上将会打败大多数的专业投资人。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





另一方面，如果你是一个略知一二的投资人，也了解商业经济学，而且发现了 5 到 10 家具备长期主要竞争优势、价位合理的公司，传统的分散投资策略，对你是没有意义的。试想一下：如果你目前所持有的最好企业，它的财务风险最少，且长期远景最佳，为什么你会把钱投资在你心目中排名第 20 位的企业，而不把钱投入在那个顶尖的选择上呢？

投资人能借由计算不透明盈余，来测量他们投资组合的经济发展实力，正如巴菲特所做的。将每股盈余乘上你所持有的股份，计算出公司的总获利能力。企业主的目标，是创造公司的投资组合，在 10 年之中，将会产生最高水准的不透明盈余。

因为不透明盈余的成长已取代价格变化，成为你现在投资组合里的主要优先考虑项目，许多事情因此开始改变。首先，你不太可能卖掉你所持有的最好企业的股票，只为了有利润可得。讽刺的是，当公司的经营者把注意力集中在自己企业的经营活动时，他们很清楚这一点。巴菲特解释说：“拥有一家长期经济状况深具潜力的子公司，母公司是不可能无视出价的高低就出售该公司的。”想要增加企业价值的总经理，将不会卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掉公司的“王冠珠宝”，然而，他却因为无法容忍停止获利，而冲动地把他个人投资组合里的股票卖掉。“在我们的看法里，”巴菲特解释说，“经营企业的道理一样活用于股票：**一个投资人应该常持有杰出企业的一小部分股票，而且该企业的业主也展现出了经营公司的坚持**”。

既然你正在管理企业的投资组合，你不只要避免卖掉手中持有的最强企业的股票，而且会更加谨慎选择购买新的企业股票。做为一名企业投资组合经理人，你不能只单凭手上持有现金就购买濒临破产边缘企业的股票，你必须抵抗这种诱惑。如果这家公司没有经过你的投资原则检验，千万不要购买。要有耐心并且等待适当的企业出现。不买进或卖出，你就不会有进展，这假设是错误的。在巴菲特看来，要在一生之中做出数百个聪明的决定，实在是太困难了。他宁愿稳定其投资组合，如此他只需要做出一些聪明的决定。



一分钟回顾

- 严格区分“增值”股与“成长”股没有意义。
- 要衡量一个企业的价值，不仅要衡量企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





业的财务业绩，还要衡量该企业的管理。

- 坚信自己比股票市场更了解企业，拒绝市场的诱惑。
- 不要让经济情势左右自己的投资意向。
- 与其做数百个聪明的决定，不如稳定自己的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 不被市场情绪所左右

DIWUZHANG
BUBEISHICHANGQINGXUSUOZUOYOU



当人们因贪婪或受到惊吓的时候，
他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

投资人的情绪对股票价格的影响，较之于公司的基本面因素更为显著。而多年以来，投资者仍然因感情用事而屡屡犯错。

1. 坚持独立思考

沃伦·巴菲特认为，在投资过程中，如果你已经由深思熟虑的判断获得合乎逻辑的判断，就绝不要因为别人的否定而裹足不前。

不被市场情绪所左右，这实际上是一个心理问题。心理在有效市场假设理论以及现代证券投资理论里并不占有一席之地。根据有效市场理论倡导者的观点，市场之所以有效是因为投资者在充分享有信息的好处之后，会立即理智地定出证券的价位。

但人又是从什么时候开始对金钱理智的呢？人的生存要与很多方面发生联系，其中与金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



钱的联系是最具有感情色彩的了。我们在生活中做出的众多决策中，金融决策是最具感情色彩、最不符合逻辑的。那种将人的因素排除在外、不加考虑而又企图加深对金融的理解的做法，就好像使用指南针航海但又没有航海图一样：你忽略了一半的计算公式。

当我们探讨股市问题时，将人的因素考虑在内是至关重要的。环境越抽象——对很多人来说股票是件抽象的事物——无形的心理因素就变得越强有力。事实上，许多驱动人们购股的决策只能用人类行为学原理给予解释。由于市场是由所有购股者的集体决策所构成的，所以可以毫不夸张地说**整个市场就是被人们的心理因素所左右**。

长期以来有效市场理论已被人们广为接受，在人们心目中的地位可谓根深蒂固。但巴菲特却不这么认为。他说，当人们因贪婪或受了惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。

当沃伦·巴菲特于1956年开始其投资生涯时，他的父亲忠告他在买进之前必须三思，并说在二百点时，道琼工业平均指数显然是太高了。以100美元起家的巴菲特寻思道，假设他当初真听了父亲的话，这些就是他今天全部拥有的。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，不管一般股市的平均指数，他开始用合伙人的资金进行投资。甚至在年纪尚轻时，他已能很快地抓住购买个别股的投资行为，与预测一般市场走势的投机行为之间的差异。尽管购买股票需具备某些会计上和数学上的技巧，而要理清市场价格的起落不定，又需要投资人控制自己的情绪起伏。但巴菲特在他的投资生涯期间，已经能够不被股市情绪的力量所左右。



沃伦·巴菲特认为，在投资过程中，如果你已经由深思熟虑的判断获得合乎逻辑的判断，就绝不要因为别人的否定而裹足不前。

除了电脑程式和一些黑箱作业之外，市场仍然是由投资人所组成的。因为情绪比理性更为强烈，惧怕和贪婪使股价在公司的实质价值附近震荡起伏。

相较于公司的基本面因素，投资人的情绪对股票的价格有更显著的影响。巴菲特很早就认为某些股票的长期价值是取决于企业的经济发展，而不是每日的市场行情。他表示，长期来看，当公司的经济价值逐步上升，该企业的普通股价格也将提高。反之，如果公司经营不善，股价也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





反映出这个问题。当然，巴菲特意识到短期之内，股票的价格会在其企业价值上上下下地波动，情绪远胜于经济面的影响。

2. 对市场报价置之不理

沃伦·巴菲特认为，投资者心理的形成，是一个从资金上到心理上都为市场出现不可避免的上下波动做好准备的过程。你不仅仅从理智上知道市场下挫即将发生，而且从感情上镇定自若，从容应对，就像一个企业家面对不具吸引力的报价一样：不予理睬。巴菲特说："一个真正的投资家极少被迫出售其股票。而且在其他任何时候他都有对目前市场报价置之不理的理由。"

为了进一步澄清他的观点，巴菲特讲了一个故事，故事中的主人公"市场先生"的下面这个故事，为我们了解股价为什么定期失去理智上了生动的一课。

假设你和市场先生是私有企业的合作伙伴。每天，市场先生都要毫无例外地向你报价，他或者报他愿意向你购买股权的价或者报向你出售股权的价。你们共同拥有的企业非常幸运，经济状况十分平稳。但市场先生的报价却一点儿也不平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳，因为市场先生的情绪不稳定。有时他情绪高昂，眼前一片光明，他此时会报出很高的价。而有时市场先生受到打击，眼前一片漆黑，困难重重，这时他报的价就极低。



巴菲特说：“一个真正的投资家极少被迫出售其股票。而且在其他任何时候他都有对目前市场报价置之不理的理由。”

而市场先生还有一个可爱的特色，他不介意被人冷落。如果市场先生所说的话被人忽略了，他明天还会回来，同时提出他的新报价。巴菲特向投资者提出警告，市场先生对我们有用的是他的口袋中的报价单，而不是他的智慧。如果市场先生看起来不大正常，你大可以忽视他，甚或利用他这个弱点。但是如果你完全受他左右，后果将不堪设想。

不要因别人的错误判断而落荒而逃，这就是巴菲特给投资者的忠告。我们很容易看出为什么沃伦·巴菲特在多次场合上与伯克谢尔·海舍威的股民们分享市场先生的故事。巴菲特经常提醒投资者不仅需要良好的对企业的判断力，同时也需要保持他们自己不受市场先生情绪漩涡影响的能力，正如他经常用市场先生的故事提醒自己一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



样，在市场的愚蠢面前一定要防微杜渐。

3. 保护自己免于犯错

很早以前，巴菲特就开始记录存在于市场上的不理智行为，以及投资者如何能保护自己，免于犯错。然而，多年以来，投资的行为并无太大的改变。投资者仍然感情用事，恐惧与贪婪仍然贯穿市场，愚蠢错误仍占据今天的主流。

带有偏差的思维迹象比比皆是。我们看到思维偏差出现在我们的朋友、家人以及其他亲密的同事身上——如果我们是诚实的，它甚至也发生在我们身上。如果这样紧紧抓住亲密的人不放令人感到不舒服的话，我们也可以看看专业人士所做的调查。1997 年，一位加利福尼亚大学的行为经济学家，泰伦斯·奥登，发表了他的一项研究，题目为“为什么投资者交易过度?”在这项研究中，他总结了他对 1 万名匿名投资者进行观察的结果。



巴菲特建议投资者：利用双重分析来做投资决策，可避免犯错，即首先考虑理智预期和概率；然后仔细评估心理因素的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在7年多的时间里（1987～1993），奥登跟踪了随意抽选的1万家主要证券代理公司账户的97483笔交易。首先，他发现这些账户的平均年换手率达到78%。这意味着投资者将他证券投资的近80%卖掉又重新购入。其次，他将这些证券的业绩以4个月、1年和2年的期限与市场的平均水平进行比较，得出两项惊人发现：首先，投资者购买的股票业绩总是紧随市场之后；其次，投资者卖出的股票实际上是击败市场业绩的股票。奥登计算了一下，以一年为期限，那些卖出的股票比买入的股票的业绩在交纳代理佣金之前平均高出3个百分点。

如此低效的交易是怎样发生的呢？由于我们无法寻问这1万人中的每一位投资者他们是怎么想的，故原因不得而知。他们可能会有1万种不同的理由。但是我们可以肯定地推断一件事：**当某事与金钱和投资相关时，人们经常会判断失误。**

为什么投资者会选择这条起伏不定的道路呢？答案可以在对心理判断失误理论的深入分析中找到。

巴菲特认为一个关键的问题在于我们的脑子在分析问题时善走捷径。我们轻易地跳到结论上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去，被人操纵。巴菲特说："从我个人来讲我就容易受误导，所以我现在使用双重分析法。首先，从理智的角度考虑，哪些是真正控制股价的因素？其次，哪些是潜意识里自动产生出的潜在影响？这些影响总体来说是有用的，但经常误导我们。"他利用这种双重分析来做投资决策：首先考虑理智预期和概率；然后仔细评估心理因素的影响。

巴菲特同样建议投资者也都像他这样做。

4. 从运用自己的知识开始

沃伦·巴菲特一直强调理性投资。在他看来，投资是个人行为，没有人强迫你投资。巴菲特在股市上的作法值得我们参考。理性的投资者应该首先拟定自己的投资策略，并运用自己的知识开始，而不是抄袭巴菲特。不过在确定自己知道些什么之前，应该认清哪些东西你不知道。

费雪喜欢投资半导体和化学产业，巴菲特则否。巴菲特甚至没有半张制药股；要知道哪家公司卖什么药不难，可是要了解长期竞争优势何在并不容易，除非你是专家。或许你是专家，但不要忘记，有些产业变化快速到令人难以预测。微软（Microsoft）独霸个人电脑作业系统和应用软

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体市场而大发利市，可是二十年前个人电脑尚未出现。微软未来二十年还会不会赚钱？说真的，没有人可以回答这个问题。因此，认为微软未来二十年能维持目前或缔造更高获利率而下注的，是投机，而不是投资。相对地，任何人都看得出来，迪士尼或吉列会继续生存，甚至在各自产业中永久称霸。



理性的投资者应该首先拟定自己的投资策略，并运用自己的知识开始，而不是抄袭巴菲特。

巴菲特的许多投资构想来自他生平熟知的企业。他因为身为消费者而喜欢可口可乐，因为当过送报生而了解《华盛顿邮报》。不用别人在一旁说明，他就知道这两项产品的好处。几十年后他再研究两家公司的财务报表，发现它们也是很好的公司。接着他就等待股票涨跌到适当的位置。

熟悉统计数字、了解产品、市场状况、竞争情形，然后退一步，诚实回答以下问题。你觉得自己多了解这个行业？你知道大家为什么买这种产品？市场情况如何？也就是说，各家厂商的市场占有率如何？一年内会有什么新产品或改款出现？五年内呢？你会如何改善业绩或毛利？你应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该有信心回答这些问题。也应该相信你投资的公司的管理阶层也跟你一样深谋远虑。



一分钟回顾

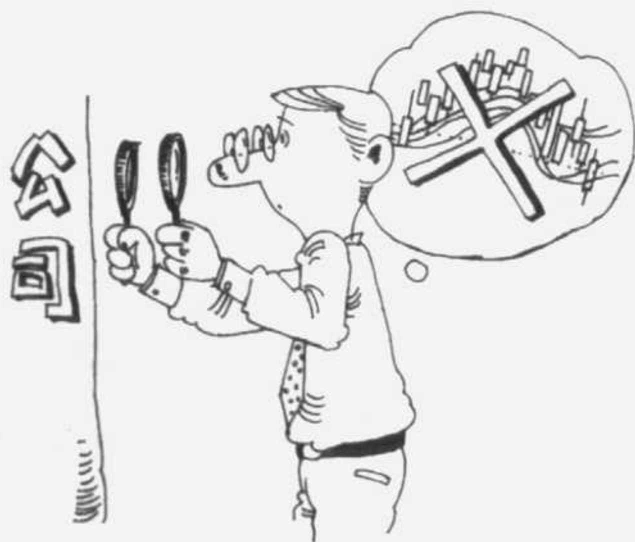
- 坚信自己的判断，不为市场怀疑所左右。
- 对市场报价不予理睬。
- 利用双重分析来避免投资决策失误。
- 运用自己的知识投资，而不能盲目抄袭他人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
不做价格合理的生意

DILIUZHANG
BUZUOJIAGEHELIDESHENGYI



相信自己比市场更有能力
评估一个公司的真正价值，不被市场所迷惑！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


一分钟启示

股票市场是一种极端情绪化的市场。因而，巴菲特认为，要想赚钱，就必须反其道而行之，在股票价格变得不合理时买进。

1. 买价决定报酬率

巴菲特认为，投资者的买价决定投资报酬率的高低。投资者应该时时把这个关键牢记在心。

在现实生活中，如果你要买一个自家附近的公司，你可能需要知道它一年可赚多少钱，买价是多少。有这两个数据投资者就可以算出自己的投资报酬率，即用该公司每年所赚的钱除以买价。因此不管是百分之百买下一个企业，还是只投资一股，巴菲特都用相同的评估方法，即**买价决定报酬率的高低**。

投资者不妨先回答一个问题：如果有人愿意卖给你一个在年底收到1100美元的权利，你最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高愿意付多少钱在年初买下这个权利？

如果投资者付出 1100 美元，而在年底又得到 1100 美元，那么投资者在该年的投资报酬率等于零。

然而，如果投资者付出 1000 美元，取得在年底收到 1100 美元的权利，投资者的获利即为 100 元，年报酬率为 10%。



买价愈高报酬率愈低，买价愈低报酬率愈高。付的愈多获利愈少，付的愈少获利愈多。

现在你的下一个问题是：10% 的年报酬率与其他投资报酬率相比，是否是好的报酬率。为了作此决定，投资者应该货比三家。投资者可能发现银行提供他 7% 的存款利息，这表示他借给银行 1000 美元，一年后他将得到 1070 美元。很明显地，10% 的报酬率高于 7%。

如果比较许多不同的投资，仍发现 10% 的报酬率最高，那就可以下此结论：这家公司给投资者提供的报酬高于其他。

然后，再回到原来的问题上，今天你愿意付出多少价钱，以取得年底回收 1100 美元的权利？如果你至少要求 10% 的报酬率，最高价格你只应该付 1000 美元。如果你的价格提高，例如付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出1050美元，你的获利将减少50美元，报酬率随之下降（$50÷1050=4.7%报酬）。如果你付出较低，如950美元，你的获利将是150美元，则报酬率上升（$150÷950=15.7%报酬）。由此可知，买价愈高报酬率愈低，买价愈低报酬率愈高。付的愈多获利愈少，付的愈少获利愈多。

巴菲特评估一个企业的价值时，其思考流程是，**找出每股年盈余，并将这个盈余视为他的投资报酬率**。

所以如果一个公司的每股盈余为5美元，股票市价为每股25美元，巴菲特的看法是他的年投资报酬率为20%（$5÷25=20%）。而这5块钱可以配发给股东当作现金股利，或保留在公司内做为企业扩充及营运之用。

因此，如果投资者每股付出40美元，该股每年配发5美元有股利，那么巴菲特计算投资该公司的投资报酬率为12.5%（$5÷40=12.5%）。以这个基础思考，一股市价10美元的股票，每年配发每股5美元股利，投资该公司的报酬率是50%（$5÷10=50%）。这再一次证明：投资者付出的买价将决定投资报酬率的高低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 股价下跌时趁机加码

这也许是一个奇怪的现象：投资人总是习惯性地厌恶对他们最有利的市场，而对于那些他们那些不易获利的市场却情有独钟。在潜意识里，投资人很不喜欢拥有那些股价下跌的股票，而对



> 巴菲特认为，只要对你所持有之股票的公司深具信心，你就应该对股价下跌抱持欢迎的态度，并借着这个机会增加你的持股。

那些一路上涨的股票则非常有好感。但很显然，高价买进低价卖出当然赚不了钱。在巴菲特购买威尔斯法哥银行的时候，这支股票的价格从它的最高点跌到只剩下一半。尽管巴菲特在较高的价格就开始收购威尔斯法哥的股票，他还是很乐意见到股票下跌的情形，并且把握这个机会作为低价投资组合加码的手段。巴菲特认为，如果你期望自己这一生都要继续买进股票，你就应该学会这种接受股价下跌趁机加码的方式。

理论上，对投资人而言，最理想的情形是，在他们进场的时候一路都是空头市场，直到他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定卖出之前来一个大多头市场的喷出行情。巴菲特指出，投资人对于食物的价格可都是一清二楚。因为知道自己永远都得购买食物，所以他们喜欢较低廉的价格，而痛恨物价的上涨。但巴菲特认为，只要对你所持有之股票的公司深具信心，你就应该对股价下跌抱持欢迎的态度，并借着这个机会增加你的持股。

巴菲特相信，即使市场走向可能暂时忽视公司在经济上的基本面因素，但是公司本身的体质终究是会反映到市场上的。但巴菲特的结论，对于那些不愿花工夫做财务分析，而把股市涨跌当做是最后裁决依据的人而言，是很难接受的。然而，这正是为什么人们在股票市场难以获利的原因。因为摒除了股票市场的涨跌是最后判断依据的观念，所以巴菲特能够打破股票价格和价值的迷思。他说：“对我而言，所谓的股票市场并不存在。它只是一个让我看看是否有人在那里想要做傻事的参考罢了。”

巴菲特认为，**如果你做的都是长期投资，那么短期的市场波动对你根本没有影响**。尽管大多数人对于下跌的股价总是难以忍受，巴菲特却很自信。**他相信自己比市场更有能力评估一个公司的真正价值。巴菲特指出，如果你做不到这一**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





点，你就没有资格玩这个游戏。他解释说，这就好像打扑克牌，如果你玩了一阵子之后，还看不出这场牌局里的凯子是谁，那么那个凯子就是你。

因此，巴菲特告诫投资者：股票市场并不是一个指标，它只是一个可以让你买卖股票的地方而已。巴菲特拥有波珊珠宝、喜诗糖果公司，以及水牛城新闻报已经有好几年了。他完全不在乎它们每天的成交价格是涨是跌。公司本身经营得很好，和股市完全没有关系。那么对于可口可乐公司、华盛顿邮报、GEICO以及首者/美国广播公司，难道情况又该有什么不同吗？事实上，巴菲特对于他持股公司的营运状况，知道的和他自己的私人公司一样清楚。**巴菲特的注意力集中在这些公司的销售、盈余、利润和资本转投资的需求上**。每天的股市成交价对他完全不重要。

3. 选择低成本公司

在投资过程中，**巴菲特对销售业低成本的公司也很有兴趣**。他已购入多家以奇低成本见称的公司，如报馆、珠宝店、家具店等，因此巴菲特了解到它们在日后更趋开放的国际经济里，**能有更大的发展潜能**。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毕竟，购入行业的领导公司，并不表示投资者能够确保永远的胜利。但如果投资者购入的是行业里最低成本的公司，则它的抬头霸占市场，只是时间上的问题。原因很简单：没有什么人能够击败它。透明度、资讯自由流通、消费者变聪明这三大世界趋势，将会促成这些公司的成功。

巴菲特说他曾错失购入一家类似公司的机会，他将不会重犯这个错误。他所指的这家公司是全球最大的沃尔玛百货公司（1997 年柏克夏已开始购入）。

运作成本不高的 The Gap 服装店也已在日本扩展，成为深受日本人欢迎的品牌。巴菲特 1997 年也已买入了一些。



当你的操作成本是最佳竞争者的一半时，时间将会是你的最好朋友。只要你继续保持这个优势，绝对没人能够击败你。

低成本公司的威力，从以上柏克夏所投资的几家公司例子即可看得出来。

在美国家具销售业里，除了柏克夏以外，最低成本的是 Levitz，其操作成本是营业额的 40%，所以它必须收取 45% 的价格差别。换言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



之，顾客每买 100 元的家具，其中 55 元是这家店的家具成本。不要忘了，这是除柏克夏以外全美国最低成本的家具店。

白沙属下的 NFM，操作成本只是 15%，这使她能够只收取以上那家最低成本的竞争者的一半价格差别，来吸引顾客群。换言之，到 NFM 光顾的美国消费者，每买 100 元的东西，和其他地方最低价的相比之下，就已经节省了 20 元。

试想，当你的操作成本是最佳竞争者的一半时，时间将会是你的最好朋友。只要你继续保持这个优势，绝对没人能够击败你。

另外两个例子是子公司 Borsheim's 珠宝店和柏克夏已开始购入的沃尔玛百货公司。前者的操作成本是营业额的 18%，后者是 15%。全美最大的电器连锁公司的相关比率是 25%，而全美最大的家具连锁公司的则是 40%。

销售业的情形是，当你成本是最低时，你就可以卖得便宜些，因而吸引到更多顾客，进而提高销售量。这使你能提供更多种类的选择、更便宜的价格、吸引到更多的消费者，如此良性循环，永无止境，迈向成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

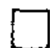
4. “低价”买进

巴菲特在 1988 年第一次购买可口可乐股票的时候，人们问他：“可口可乐公司的价值在哪里?”巴菲特回答：可口可乐的价值是它有市场平均值 15 倍的盈余和 12 倍的现金流量，以及 30%到 50%的市场溢价。巴菲特为一个只有 6.6%净盈余报酬的企业，付出 5 倍于帐面的价格，原因是有可口可乐的经济商誉作保证，所以他非常乐意投资。巴菲特认为价格与价值之间并没有太大的关系。犹如其他公司，可口可乐公司的价值主要是取决于，企业生存期间现金流量的预估值，以适当的贴现率折算成现值。

1988 年，可口可乐公司的股东盈余（净现金流量）等于 8.28 亿美元。30 年期的美国政府公债（无风险利率）殖利率，大约是 9%。如果在 1988 年可口可乐公司的股东盈余，以 9%的贴现率（我们要知道，巴菲特不会在贴现率中加入风险溢酬）折现，可口可乐公司的价值在当时是 92 亿美元。当巴菲特购买可口可乐的时候，公司的市场价值是 148 亿美元，巴菲特可能花了太多钱买这家公司。但是 92 亿美元是可口可乐公司目前股东盈余的折现价值。因为市场上的其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





人乐意付上比可口可乐公司（实值 92 亿美元）实质价值更高的 60%代价来购买它，显示买主将它未来成长的机会也视为价值的一部分。

当公司不需要额外的资金就能增加股东盈余，主要是利用无风险报酬率和股东盈余成长率相减得出的差来增加利润。分析可口可乐公司，我们可以发现从 1981 年到 1988 年，股东盈余每年以 17.8%的成长率成长——比无风险报酬率还要快。当这种情形发生时，巴菲特使用二阶段折现模型。当一家公司在某几年有特殊的表现，并长期以较稳定的比例成长时，此模型就适合用来计算未来的盈余。

让我们使用二阶段的流程，来计算 1988 年可口可乐公司的现值，及其未来现金的流量。1988 年，可口可乐公司的股东盈余是 8.28 亿美元。如果我们假设可口可乐公司在未来 10 年内能够以每年度 15%的比例增加股东盈余（这是合理的假设，因为这个比例比公司前 7 年的平均值还低），第 10 年度股东盈余将会等于 33.49 亿美元。让我们更进一步地假设在第 11 年度刚开始时，成长率将会减少到每年 5%，使用 9%的贴现率（那时的长期债券利率），我们能计算可口可乐公司的实质价值在 1988 年为 483.77 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。

我们能假设不同的成长率重复这项计算。假设可口可乐公司的股东盈余在未来10年的成长率为12%之后则每年以5%成长，以9%的贴现率计算公司现值是为381.63亿美元。若在未来10年是以10%的比例成长，以后都以5%的比例成长，可口可乐的价值将会是324.97亿美元。而且如果我们假设所有的成长率皆为5%，公司至少仍值207亿美元。

在1988年和1989年巴菲特购买可口可乐期间，可口可乐在股票市场上的价值平均为151亿美元。但是巴菲特估计，可口可乐公司的实值大约是从207亿美元（假设股东盈余以5%的比例成长）、324亿美元（假设股东盈余以10%的比例成长）、381亿美元（假设股东盈余以12%的比例成长），到483亿美元。

于是巴菲特以低价买进，这个“低价”是相比较于实质价值而言的。在价格远远低于其实质价值时，巴菲特就会毫不犹豫地买进。



一分钟回顾

- 买价越高，投资报酬率越低，反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





- 如果看好企业前景，在股价下跌时就应增加持股。
- 成本越低的企业，越有竞争力，越值得投资。
- 当价格远远低于其实质价值时，就应毫不犹豫地买进这种股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 像经营企业一样投资

DIQIZHANG
XIANGJINGYINGQIYEYIYANGTOUZI



优秀的投资者应该跳出股市本身问题的框框，
去思考自己拥有这些上市公司时所面临的经济问题！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

巴菲特认为，把投资当成经营企业是最聪明的投资方式！因为一张普通股票代表着拥有该企业部分的经营权。所以，我们应该选择投资哪一个企业和了解该企业值多少钱，并将这些放入企业前景的标准中考察。

1. 停止思考股市本身的问题

巴菲特认为，把投资当成经营企业是最聪明的投资方式！他的意思是投资者要停止思考股市本身的问题，而应多思考当自己拥有这些上市公司时所需面临的经济问题。

一个优秀的投资者，应执着于企业远景的选股智慧，并从了解散户的愚蠢行为而获利丰富。换句话说，其他人无知的恐惧与贪婪，正是你占他们犯错的便宜而获利的好时机。

巴菲特同时忠告：投资者并不单纯只要全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信守规律就可以获利，而是必须如格拉罕所说的参考选择债券时所运用的“反向艺术”，也就是同时了解哪些该买与哪些不该买。

巴菲特发现几乎所有与企业前景投资有关的事情，都与华尔街的说法大异其趣：

①你会发现自己是等待市场走低而不是走高，才能让你能买到想要的上市公司股票。

②你采取聪明的企业经营想法投资股票，将发现全世界最愚蠢的事，就是拥有一支股票后，期待它下周股价会上扬。

③你会改变看法，从原先认定买了股票后就期待未来 6 个月会有 25% 获利的看法，改变成参与企业部分投资的心理，期待未来 5 到 10 年，每年维持 15% 或更好的复利报酬率。

④你将了解分散投资是某些人用来保护他们选错标的投资方式，并不是因为他们对投资有所领悟。

⑤你会发现从超级市场购物中可以得到投资理念的大启示。

⑥你会发现很多投资者都非常乐观，但是没有一个在财务投资上获利丰硕。

⑦你可能发现每股 1500 美元的股票并不算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵，但每股2美元的股票却相当昂贵。

⑧你将开始把股票当作债券，思考不同的利率状况。

一张普通股票所代表的意义是拥有该企业部分的经营，就像经营一个企业。你的经纪人试图引诱你像赌马般每天早上从华尔街日报上找黑马股。但事实上，股票代表拥有企业经营的机会，这也就是巴菲特投资策略的精髓所在。所以我们应该选择投资哪一个企业和了解该企业值多少钱，并将这些放入企业前景的标准中考察。

2. 以商业意义来买企业

巴菲特主要的投资理念是透过商业意义，来看合理的价位及买优秀的企业。在巴菲特看来，所谓合乎商业意义即是，投资能提供最高的年复利报酬率与担负最低的风险。而巴菲特的绩效能够优于华尔街其他经理人的原因，则是巴菲特长期投资的动机——像企业家而不是像华尔街的投资专家偏重短期获利。

举例来说，如果某人卖给你本地的零售药店，你会要看该店的会计账目及看他们的获利状况。如果你看到该店获利不错，你会衡量该店的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



获利是否持续稳定，或是大起大落。如果该店获利持续稳定，你再问自己我是否能实质改善该店的状况，如果答案是否定，那么你该问自己现在店里卖的是什么。

一旦你知道要价后，你会与该店的年盈余做比较，并算出你的年报酬率。一个 10 万美元要价相对于每年 2 万美元的盈余，将提供你 20%的投资年报酬率（$20000÷$100000=20%）。



巴菲特的绩效能够优于华尔街其他经理人的原因，则是巴菲特长期投资的动机——像企业家而不是像华尔街的投资专家偏重短期获利。

在知道预期报酬率后，你就能货比三家以了解 20%的报酬是否是好的投资。一旦发觉是好的投资就该马上行动。

这就是巴菲特做投资决策的过程，当他决定全部或部分入主企业投资时，他会自问：这个企业预计能赚多少钱，而卖价又是多少？并且将这个答案作为他比较的基础。

这不是一般华尔街专家投资企业的操作方式。巴菲特总是长期持有公司的股票，以赚取巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额利润。每年20%的报酬，15年后将有相当不错的获利。

相反地，华尔街则是从短期的角度观察企业，他们只重视眼前的绩效，一年20%的获利可能无法让经理人赢得顶尖的绩效排名。在财务经理人的绩效游戏中，连续几季的绩效不佳可能让他丧失工作，所以短期比长期绩效更重要。

一个快速到手的35%获利，一般华尔街投资人会接受这个交易，但巴菲特不会接受。他会说一个每年20%预估获利率的企业很不容易找。而一个35%的交易会导致国税局的注意，这很可能会将他的获利立刻降低为25%。更何况如果他将其变成现金再投资，很可能会投资到获利更低的标的物上。

巴菲特就像许多好商人，希望保有好生意。对他来说，**长期拥有好企业，比华尔街上的短期套利更有价值**。

3. 投资隐藏的价值

巴菲特认为投资公司有两种选择，一是经由配发股利方式发放现金，二是透过再投资方式发放股票股利，而后者将增加公司的隐藏价值。巴菲特说，**从长期来看，这个隐藏性价值会导致股**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价上扬。

这个观点与大部分华尔街的专家不同，他们不认同未到手的盈余。在 20 世纪 80 年代早期华伦拥有的股票中，如柏克夏每股股价 500 美元，今天每股股价已高达 45000 美元，而该公司仍未配发任何股利。股价的增加来自于企业隐藏价值的提升。获利高的柏克夏公司，其隐藏价值的提升来自于巴菲特保留盈余转入再投资该公司。

巴菲特相信一个高获利的公司应该保留全部盈余，以便为股东赚取更多的获利，而不该以股利形式将盈余分配出去。巴菲特也相信因为股利要交个人所得课税，因此由课税的角度出发，公司也该为股东保留所有盈余。

华尔街长久以来对公司保留盈余而不配发股利存有偏见，这个偏见源自于 20 世纪早期，许多人投资是买债券而非买股票。他们觉得投资债券更有安全感，因为债券在公司清算时有第一顺位的求偿权，且债券按每季配发利息，一旦利息未如期发出，投资人就知道企业经营发生问题。

但对巴菲特来说，股票持有的隐含意义即为拥有企业，而拥有企业的意思是企业盈余属于投资人，投资人也是企业的主人，可经由选择他们的董事会来指导公司的管理阶层，利用配发现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利或保留盈余作进一步的投资及扩充企业的发展。

以柏克夏公司来说，巴菲特将公司税后盈余约为23%的年复利报酬率视为保留盈余。这表示柏克夏公司每保留一块钱的盈余，每年将创造23%的获利。如果柏克夏选择付23%的盈余给股东，股东将被课征个人所得税，使获利降低为15.9%。此外，股利配发也会造成股东再选拔其他高获利投资标的困扰。



巴菲特相信一个高获利的公司应该保留全部盈余，以便为股东赚取更多的获利，而不该以股利形式将盈余分配出去。

对柏克夏的投资人或股东来说，问题在于投资人需要股利配发还是保留盈余再投资？如果柏克夏保留他们的盈余，每年将有23%的报酬率。在巴菲特看来，柏克夏的隐藏价值将增加23%，长期下来也将增加柏克夏的股价，其投资人或股东都将因此受惠。

接着这样的想法，巴菲特的结论是，股票与债券的相似之处在于其会依据每年企业的获利不同而有不同的报酬率。而他也分辨出由此股票具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有隐藏价值，并能持续创造固定的盈余，让他能预测未来的报酬率。

4. 预估将来的现金流量

投资者评估企业价值的方式主要有三种方法：清算法、永续经营法以及市价法。

清算法，是指变卖企业所有的资产后所产生的现金，并扣掉所有负债后的净值。运用清算法，并不需要考虑企业未来的获利盈余，因为我们的假设就是，该企业不会再存活。另一方面，永续经营法则对股东可以预期得到的未来现金流量进行预测。这些未来的现金流量会以适当合理的利率，折算成目前的现值。当未来的现金流量难以估算的时候，分析师通常使用市价法：和其他相类似的公开上市公司做比较，运用适当乘数计算出企业价值。



巴菲特告诉我们企业的价值等于运用适当的贴现率，折算预期在企业生命周期内，可能产生的净现金流量。

但巴菲特三种方法都不采用，他说，最好的方法是约翰·伯尔·威廉斯，在《投资价值理论》一书中所提出的。基于威廉斯的理论，巴菲特告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诉我们企业的价值等于运用适当的贴现率，折算预期在企业生命周期内，可能产生的净现金流量。巴菲特说：“所有的职业从马鞭制造商到电话接线员，在价值方面，都可计算出经济上可资比较的数据。”

巴菲特认为，企业价值的数学计算非常类似评估债券价值的模式。债券未来的现金流量可分成每期息票支付的利息，以及未来债券到期发回的本金两部分。如果你把所有债券息票的利息加总起来，且以适当的利率折现，就可以得到债券的价格。为了要决定企业的价值，市场分析师估计在未来的一段期间内所能产生的“息票”，然后折现到目前的现值即为公司的价值。

运用巴菲特的方法，只要你加入适当的变数：现金流量和适当的贴现率，决定公司的价值就很简单。如果巴菲特对预估企业未来的现金流量没有十足的把握，他就不会试着去评估一个公司的价值，这是他处理事情的特质。虽然他承认微软是一家极有活力的公司，对比尔·盖茨也非常地推崇，但巴菲特也承认，他完全没有办法预估这家公司未来的现金流量。如果企业简单且能了解，并拥有稳定的盈余，巴菲特就能够以高度的确定性来预测未来的现金流量。他所提及的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“竞争优势圈观念”，也反映在其预测未来的能力上。在巴菲特的心中，预测现金流量应该具有像是在债券中所使用的“息票似的（coupon－like)”确定性。

一旦决定了企业未来的现金流量，接着就是应用贴现率将其折现。许多人会感到惊讶，一旦他们了解到巴菲特所使用的贴现率，只是美国政府的长期债券利率，不是其他别的东西的时候，就能够达到最接近于风险利率水准。

5.“自助者，无助之”

巴菲特认为，投资者将注意力集中在容易了解，和具有持久的经济力量基础，且把股东放在第一位的管理者所管理的公司上，并不能保证成功。首先，他必须以合理的价格购买，同时公司必须符合他对企业的期望。巴菲特认为，如果我们犯错则是因为在下面三个地方出了问题：（1）我们所支付的价格；（2）我们所参与的经营管理；（3）企业未来的经济状况。其中（3）最容易发生错误。

巴菲特认为，不但要辨认出可以赚得高于平均收益的公司，还应该在价格远低于其实质价值时购买这些企业。巴菲特教导投资者，只有在价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格与价值之间的差异高过安全边际的时候才购买股票。

安全边际的原则有两方面的作用。首先，使投资者避免受到价格上的风险。如果巴菲特所计算的企业价值，只些微地高于它的每股价格，则他不会购买该股票；他推论道，**如果公司的实质价值因为他错估未来的现金流量而有些许地下降，股票价格终究也会下跌，甚至低于他所购买的价钱**。但是，如果存在于购买价格与公司实质价值之间的差价足够大，则实质价值下跌的风险也就比较低。假设巴菲特以实质价值的七五折购买一家公司，但随后该公司的价值下跌了十个百分比，他最初的购买价格仍然会为他带来适当的报酬率。

其次，安全边际原则也提供了一些机会，使我们可能获得极佳的股票报酬率。如果能够正确地辨别出一个拥有高经济报酬率的公司，长期之后该公司的股价将会稳定的攀高，反映出它的报酬率。股东权益报酬率持续维持在15%的公司，它股价的上涨程度将会超过股东权益报酬率10%的公司。不仅如此，借由使用安全边际，如果巴菲特能够在远低于实质价值的价格下收购这个杰出的企业，柏克夏将会在市场价格进行修正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





巴菲特认为，如果我们犯错则是因为在下面三个地方出了问题：(1)我们所支付的价格；(2)我们所参与的经营管理；(3)企业未来的经济状况。其中(3)最容易发生错误。

的时候，额外的大赚一笔。巴菲特说："交易市场就像上帝一样，帮助那些自助者。但是和上帝不同的是，交易市场不会原谅那些不知道自己在做什么的人。"



一分钟回顾

- 投资者应执着于企业远景的选股智慧而不是每日的股市信息。
- 长期拥有好企业，比华尔街上的短期套利更有价值。
- 最值得投资的在于公司的隐藏价值。
- 企业未来的现金流量越大，投资报酬率越高。
- 投资的最佳选择是其市场价格远远低于其实质价格的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 长、短结合

DIBAZHANG
CHANGDUANJIEHE



投资不应是百分之百的长期的，
投资者必须一刻不停地注视企业的变化！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

共同基金经理、大学经济教授的共同看法是，投资者买入股票之后，应该长期持有。但问题是，应持有多久？在持有一支股票5至10年后，再收回同样数目的投资，显然不是投资人的投资概念。

1. 不要盲目长期持有

共同基金经理、大学经济教授的共同看法是，投资者买入股票之后，不要轻易卖出，而应长期持有它。

但是，“长期投资”在亚洲不知害惨了多少散户股民。根据1999年初的《远东经济评论》报导，9个亚洲股市里，有8个国家的基金，在过去5年里普遍非但没有赚钱，反而还把投资人的母金亏损掉不少。投资世界的一大特点是，如果你输了20%，你必须要赚回25%才好回本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你是亏了50%，那你就必须赚回100%才能回本了。这是投资人不可忽略的重点。



巴菲特鼓励投资者买入股票后应长期持有，但他说这有两个约束条件：其一是这些公司必须是优秀的公司；其二，只有在这些优秀公司继续保持我们原来所看中的优秀状况时，我们才好继续持有它们。

不错，共同基金整天叫人不要害怕，只要有耐心等待，“长期投资”肯定致富。问题是，要等多久？把血汗钱交给人管理5至10年后，又再把同样数目的资金交回投资人，肯定不是投资人的投资概念。

巴菲特同样也是鼓励投资人买入股票后应长期持有。但如果你仔细注意听他所讲的，你就会发现他讲这话时多加了两点：

首先，这些公司必须是优秀的公司。全世界各地的基金经理随时都持有近百种（亚洲）、甚至是上千种（美国）股票。试问：股市里，难道真的有那么多家优秀公司吗？巴菲特在马来西亚只发现一家值得长期持有的公司，在美国也只敢买入十多家。不要忘了马来西亚只有七百多家挂牌公司，而美国有一万多家。即使你不像巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那样超级保守，你也不会选到百家、千家的公司来投资吧？这种胆小、平均化，和买万字式的投资法，绝对不是成功投资家的投资概念。

其次，只有在这些优秀公司继续保持之前我们看中的优秀状况，我们才好继续持有它们。这说明了**投资不应该百分百肯定是永远的。我们要一直不停地观察市场**。比如巴菲特发现可口可乐在白水饮料方面还未有积极发展，因此写了一封信给公司总部，希望能做这种改革。如果这个建议在未来几年内未被接受，而世界人口又渐渐的都喝矿泉水而大量减少喝可乐的话，百多年历史的可口可乐股票，也应该卖出！

其实，就算是一家公司的基本优势还存在着，但如果我们发现还有一家竞争者也同样拥有这个优势，但股价只是它的一半时，则可以卖掉前者套利，而买入后者。巴菲特于 1997 年卖出大部分的麦当劳股票，买入另一家快餐业公司的例子就是明证。虽然巴菲特辩说这是两个不相干的买卖，他仍然觉得麦当劳是一家很优秀的公司，价格正确时可以买入，但也显示出交换行业股现象的存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





2. 顶住价格的波动

每个投资者心里都非常清楚，当他打开月度报表，看到白纸黑字清清楚楚地写着他们所持的股跌了时，这意味着什么。甚至连那些懂行的人，明知股票的下跌是正常交易的一部分，仍对此反应强烈，甚至惊慌失措。

然而你持股越多越杂，单股波动就越难在月度报表中显示出来。多元化持股对许多投资者的确是一剂镇定剂，它起到稳定由个股波动产生的情绪波动的作用。但平缓的旅程亦是平淡的旅程。当以躲避不愉快为由，将股票的升跌趋于平均的时候，你所获得的只能是平均回报。

集中投资寻求的是高于平均水平的回报。不管从学术研究上还是从实际案例史料分析上，大量证据表明，集中投资的追求是成功的。毫无疑问，在追求的旅途中，充满颠簸，但集中投资者忍受了这种颠簸，因为他们知道，从长期的角度看，所持公司的经济效益定会补偿任何短期的价格波动。

巴菲特本人就是一个忽略波动的大师。另一位这样的大师是巴菲特多年的朋友和同事查理·蒙格。查理是柏克夏公司的副总裁。那些公司出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类拔萃的年度报表的人都知道巴菲特与查理彼此支持，互为补充。

在20世纪60年代和70年代，蒙格与巴菲特当时的情况类似，也在经营一家他有权力押赌注的合伙证券公司。他决策的理论逻辑与集中投资的原则丝丝相扣。蒙格指出："早在20世纪60年代，我实际上参照复利表，针对普通股的表现进行各种各样的分析以找出我能拥有的优势。"他的结论是，只要你能顶住价格波动，拥有3支股票就足够了。

或许你也是属于善于处理波动变化的投资者，即便你不属此类，你也可以获取他们的某些特点。你所做的第一步是不断改变自己的言行及思维方式。获取新的行为和思维方式并非一蹴而就，当你渐渐地教会自己面对多变的市场，处惊不变，镇定应对是完全可以做到的。

3. 长期拥有的前提

巴菲特对于何时卖出股票，在本质上是效法格雷厄姆的。格雷厄姆认为，当某支股票的价格已经达到它的实质价值时就是卖出的时机。他觉得，一旦证券价格超过其实质价值，就几乎不具有潜在利益，投资人最好再寻找其他价格被低估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





的股票。

如果格雷厄姆以每股 15 美元买进一支他认为实质价值约有 30 至 40 美元的股票，当股票价格触及每股 30 美元时，他就会把这支股票卖掉，然后再继续寻找并投资其他价格被低估的股票。

格雷厄姆发现，如果以低于该股实质价值的价格买进一支股票，持股的时间愈长，那么预期的年复利报酬率愈低。

为了解决这个的问题，格雷厄姆所采取的方法是，惟有在某支股票的价格和它的实质价值有“足够”的差距幅度时，才进场买进，这样才能提供投资人相对的安全边际，而安全边际就是用来保护投资人万一买到那些长时间才能充分反应实质价值的股票。投资人认为股价要多久才会上升到该股的实质价值，就决定其所需的安全边际大小。如果预期投资时间很长，那么安全边际就大；如果预期时间短，那么较小的安全边际可能就已足够了。



巴菲特认为，一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，就可以长期拥有。

但这同时又产生了一个问题：万一股价永远无法上涨至该股的实质价值，该怎么办？万一市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场无法充分反映该股的实质价值，到底要等待多久的时间？

格雷厄姆的答案是等2到3年，理由是，如果某支股票价格不能上涨至其应有的实质价值，而且可能永远都达不到，在这种情况下，最好还是清仓再寻找其他股票吧！

巴菲特认为上述的方法其实无法真正解决实现实质价值的问题，他提出了另一种解决的办法，即只要投资人买到一家正在成长的优良企业的股票，而且公司的经营管理阶层以股东的权益作为最重要的决策依据，那就不必出脱这支股票，除非整体环境发生变化或者另有更好的投资标的。他们认为此种投资策略，可以获得最佳报酬，因为投资人可以充分享受企业运用保留盈余进而产生的复利报酬效果。

为了实践这种策略，巴菲特不再仅仅基于股票价格而买进股票。他开始以企业的整体经营本质来作为投资决策的依据。**那些创造出高资产报酬率的优良企业，具备消费者独占的特质，同时其管理阶层以照顾股东的权益为主要考量。**

当然，价格仍然是巴菲特决定是否买进股票以及预期可以达成的投资报酬率的因素。但是，一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。运用这项策略，他做了几项最棒的投资，包括华盛顿邮报和GEICO公司的投资。在过去的12年中，这二家公司每年都带给巴菲特17%以上的复利报酬率，因为巴菲特已经看出长期持有这些深具发展潜力的公司的股票，会带给他优厚的获利。纵然这二家公司的股价有时会超过格雷厄姆学派人士所认定的实质价值，巴菲特还是继续持有这些股票而未曾出手。因为，要拔除的是花园里的杂草，而不是那些会开花结果的植物。

4. 等待出手的最佳时机

巴菲特认为，市场是由两种人所组成。一种是以长期投资为主的投资人，并相信股价最终会反映其内在价值，另一种是投机者，把进出股市的买、卖当成赌博游戏，投资人随市场消息买进卖出，股票的真正价值也会受到影响。但也就是因为这个“赌博市场”充斥着惧怕和贪婪的现象，那些耐心的投资人反而可以殷切地等待买卖时机。

巴菲特补充说，只要公司能善加运用公司资本，并保留相关盈余用以增加公司净值，那么长期来说，该公司的股价会回升到该股实质价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价位。有一个最好的例子，就是巴菲特的柏克夏公司。在1981年该公司每股净值527美元，而股价为525美元。16年后，也就是1997年，该公司每股净值20000美元，股价高达每股37000美元。巴菲特的作法是善加运用保留盈余，买下其他获利良好的公司全部或部分的股份。当公司的净值增加，市场上对该股的评价也增加，所以股价也会上涨。

另一个例子，就是菲利浦·莫里斯公司。该公司是美国及世界主要的烟草制造商，在过去的20年里，受到那些因吸该公司香烟而致癌的消费者的控诉，变得乌烟瘴气。由于担心这些控诉案会影响该公司，因此市场上不但忽略了该股的股东权益报酬率高达21%，反而致使其股价始终在本益比为8倍到14倍的区间中交易。但该公司实在太赚钱，并且购并更多的企业，同时它的净值和每股盈余更是持续上涨，最后该公司的股价也随之上涨。

虽然菲利浦·莫里斯的股价在短期内不受市场的青睐，但是以长期的眼光来看，因为股票的价格将会和其内在价值渐趋一致，所以该支股票的价格因而上涨，这使得持有该股的投资人在过去的10年里，获得约18%的复合报酬率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







巴菲特说，只要公司能善加运用公司资本，并保留相关盈余用以增加公司净值，那么长期来说，该公司的股价会回升到该股实质价值的价位。

所以，巴菲特要每一个投资者切记，短期间市场上漫着悲观的气氛，和不理性的心理因素，会影响整个大盘各类股股价上下起伏剧烈震荡。但也正因为这样的悲观气氛，提供投资人进场的好时机。**对于那些聪明的投资人来说，他们知道长期而言，股价将会自行调整以反映企业的真正价值。**

巴菲特在市场上所寻找的，是哪些公司的股价可以确切反映该公司实质经济价值的增加，而不是因为投机而上涨，因为前者是实质的反映而后者只是碰运气罢了。



一分钟回顾

- 不应盲目地长期持有某支股票，除非它一直没有变。
- 只要能顶住价格的波动，拥有3支股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就足够了。

- 长期拥有一支股票的前提是该优秀企业的经营本质未发生根本的改变。
- 耐心等待出手的最佳时机不要被短期市场上的悲观气氛和惧怕与贪婪的情绪所感染。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 选择简单且易于了解的企业

DIJIUZHANG

XUANZEJIANDANQIEYIYULIAOJIEDEQIYE



投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，
而是在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

投资人财务上的成功，和他对自己所做的投资的了解程度成正比。而且，投资于过于复杂的企业并非是理智的做法，因为重大的变革与高额报酬率是没有交集的。

1. 在优势圈内选股

巴菲特认为，投资人财务上的成功，和他对自己所做之投资的了解程度成正比。这一点可以用来区别以企业走向作为选股依据的投资人，和那些连打带跑的投机心态，整天抢进抢出，却是占了绝大多数的投资人。

巴菲特多年来一直拥有许多企业：加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、广告公司、铝业及水泥公司、报社、石油、矿产和开采公司、食品、饮料、烟草公司，以及无线和有线电视公司。他或者拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业的控制权，或者只是拥有该公司部分的股票。无论是哪一种情形，巴菲特总是对企业运作的状况了如指掌。他了解所有柏克夏持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情形。

巴菲特因为只在他了解的范围内选择企业，所以对柏克夏所投资的企业一直有高度的了解。他建议投资人“仅在你的竞争优势圈内选股，这不在于这个竞争优势圈有多大，而是在于你如何定义形成优势圈的参数”。

有人批评巴菲特划地自限，使得自己没有机会接触如网络业等具有极高投资潜力的产业。但是巴菲特认为，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而是在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。他说：“投资人并不需要做对很多事情，重要的是要能不犯重大的过错。”在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能够得到平均以上的投资成果。重点是你如何把一些平凡的事，做得极不平凡。

巴菲特选择投资华盛顿邮报，就在于他对报业的深刻了解。巴菲特的祖父曾经拥有，并且主编《克明郡民主党报》，一份内布拉斯加州西点市的周报；他的祖母在报社帮忙并在家里的印刷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厂做排字的工作；他的父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》；巴菲特本人则曾是《林肯日报》的营业主任。如果巴菲特不从事投资业，那他最可能从事的是新闻工作。

1969年，巴菲特买下了他的第一份重要报纸，《奥玛哈太阳报》（Omaha Sun），连同一些周报。虽然他尊敬高品质的新闻事业，但巴菲特一想到报纸总是把它当做企业看待。他期望一个报社老板得到的奖赏是利润而不是影响力。拥有《奥玛哈太阳报》让巴菲特学到一些报纸的经营动态。因此在开始买进《华盛顿邮报》的股票之前，他已经有四年亲手经营报社的经验。

2. 不碰复杂的企业

巴菲特在投资过程中始终遵守一个原则那就是不碰复杂的企业，对于那些正因面临难题而苦恼，或者因为先前的计划失败，而打算彻底改变营运方向的企业，他也是敬而远之。因为在他看来，报酬率高的公司，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的本质，会增加犯下重大错误的可能。

巴菲特相信，**重大的变革和高额报酬率是没**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有交集的。不幸的是，大多数的投资人却不这么认为。最近有许多投资人拼命抢购那些正在进行组织变革的公司。或许是，基于某些不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处之假象所迷惑，而忽略了眼前的企业现实。

巴菲特从多年的投资经验中发现，咸鱼很少能够大翻身。把气力花在以合理的价位购买绩优的企业，远比以较低的价格购买经营困难的公司更为划算。巴菲特对此解释说："也许是我还没有学习到如何处理难以应付的企业问题。我学会的只是去避开它们。我之所以能够成功，并不是因为我有能力清除所有的障碍，而是在于专注地寻找可以跨越的障碍。"



巴菲特在投资过程中始终遵守一个原则那就是不碰复杂的企业，对于那些正因面临难题而苦恼，或者因为先前的计划失败，而打算彻底改变营运方向的企业，他也是敬而远之。

巴菲特告诉柏克夏的股东，他第一次和华盛顿邮报公司有财务上的关联，是在他 13 岁的时候，当时他的父亲在国会服务，他做送报生就专门送《华盛顿邮报》和《时代前锋报》。巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是喜欢提醒别人：我在格雷厄姆买下《时代前锋报》前，就已经将这两个报纸给并购了。

很明显地，巴菲特非常了解报纸丰富的历史，他认为《新闻周刊》是一个可以预测其未来的企业。他也很快地就知道了公司电视台的表现。华盛顿邮报公司多年来，一直报道他们广播部门主要的绩效。巴菲特根据他本身的经验和公司成功的历史判断，他相信这家公司拥有一贯优良的营运历史，未来的表现将可预期。

3. 选择有特许权的企业

巴菲特喜欢把经济市场分成一小群有特许权的团体和一个较大的商品企业团体。后者大多数是不值得投资的。他将小部分拥有特许权的团体，定义成是提供商品和服务的企业，而这些商品和服务的特点是有消费需求、无近似替代性产品和不受法律规范约束的。因为具有这些特色，使得有特许权的经销商可以持续提高其产品和服务的价格，而不用害怕会失去市场占有率或销售量。

一般而言，有特许权的经销商甚至在供过于求，以及产能未完全利用的情况下，也能提高商品的价格。像这样的价格变动能力是此类经销商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



重要的特征之一。这使得它们获得较高的资本投资报酬率。有特许权的经销商另一个重要的特征是拥有大量的经济商誉，这使得它们有较高的耐力去承受通货膨胀所带来的影响。

反观商品企业，所提供的商品多半大同小异。竞争者本身之间也没有太大的差别。几十年以前，基本物资包括石油、瓦斯、化学药品、小麦、铜、木材和橘子汁等等。但到了今天，电脑、汽车、航空公司和银行保险业已经变成日常必备的产品。尽管有庞大的广告预算，要有效地区别产品的差异仍极为困难。

所以，商品企业的报酬率都不高，而且“最有可能是获利不易的企业”。既然产品基本上没有什么不同，他们只能在价格上互相较量，拼命



拥有特许权的经销商一般都拥有两个主要的优势：其一是他们拥有随时抬高价格，以及在投资资本上赚取高额利润的能力；其二是他们能够在经济不景气的时候生存。

地把产品的价格压低，比成本高不了多少。除此之外，也只有在商品供应紧缩的时候能够赚钱。巴菲特认为，决定商品性企业长期获利能力的关键，是供应紧缩年数和供应充足年数的比值。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，这个比值通常都很小。巴菲特开玩笑地说，柏克夏纺织部门的最近一个供应紧缩时期，总共只持续了“那天早晨最美好的一段时光”。

另外，巴菲特表示：**“我所喜欢的企业，一定具有我所能了解，并且认定它能够持续长久的经济优势。”**

大多数拥有特许权的经销商，也都拥有经济上的优势。一个主要的优势是，他们拥有随时抬高价格，以及在投资资本上赚取高额利润的能力；另一个优势是，他们能够在经济不景气的时候生存。巴菲特认为，最好的情况莫过于犯了错还能够获得高额报酬。他说：“特许权经销商能够容忍经营不善的失误。不当的管理会减少特许权经销商的获利能力，但不致于造成致命的伤害。”

4. 对股东坦诚的企业值得投资

巴菲特对那些完整且详实报告公司营运状况的管理人员非常重视。尤其尊敬那些不会借着一般公认的会计原则，隐瞒公司营运状况的管理者。他们把成功分享给他人，同时也勇于承认错误，并且永远向股东保持坦诚的态度。巴菲特认为，拥有这样的管理者的企业才值得投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财务会计标准只要求以产业类别分类的方式，公布商业讯息。有一些管理者利用这些最低标准，把公司所有的商业活动都归类为同一个产业类别，借此混淆投资人的视听，使得他们无法掌握有关自身利益的个别商业动态。而巴菲特认为，无论是否属于一般公认会计原则的资料，或是超出一般公认会计原则要求的资料，只要它能帮助具有财务方面知识的读者回答下列三个重要的问题就应该公布：（1）这间公司大概值多少钱？（2）它未来的发展潜力有多大？（3）从过去的表现来看，管理者是否能够充分掌握公司的营运状况？

柏克夏公司的年度报告不但符合一般公认会计原则的标准，还提供了许多额外的讯息。巴菲特详列了柏克夏所有的企业的个别盈余，以及其他认为可以帮助股东分析公司营运状况的相关资料。巴菲特敬重那些采用同样坦白作风向股东公布资料的企业主管。

他同时也赞许那些勇于公开讨论失败的企业主管。在巴菲特看来，大多数上市公司的年度报告都是虚假的。而在他对柏克夏哈萨威的股东所作的年度报告中，对于柏克夏的经济现况和管理成果，不论好坏，都保持公开的态度。过去他曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经承认柏克夏在纺织业和保险业上面临了困难，也承认自己在管理这些企业时有过失误。有人批评巴菲特之所以能轻轻松松地公开承认错误，是因为他拥有柏克夏42%的股权，根本不必担心饭碗不保。这的确是事实。但除了这些批评之外，营运报告上的改进也是有目共睹的。**巴菲特相信，开诚布公至少能带给管理者与股东相同的好处**。他说：“误导他人的主管，最后也将误导自己。”巴菲特了解到检讨错误的价值，而不是只专注在成功的作为上。



一分钟回顾

- 投资人应在自己的竞争优势圈内选股。
- 过于复杂的企业不是投资的最佳选择。
- 拥有特许权的企业，拥有持续长久的经济优势。
- 诚实的人值得信赖，诚实的企业同样如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 寻找高利润的公司

DISHIZHANG

XUNZHAOGAOLIRUNDEGONGSI



如果你想打中罕见而且移动快速的大象，
那么你应该随时带把枪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

如果企业的管理者无法将销售额转换成利润，任何再好的投资也是枉然。在巴菲特看来，需要靠高成本营运企业的经营管理者常会不断增加经常性支出，而这会降低公司的利润率从而最终损害股东的利益。

1. 每股盈余只是烟雾

大多数股票分析师都是通过观察每股盈余来评定公司全年度的表现。例如在过去一年中，每股盈余是否增加？这个数据是不是高到足以拿出来吹嘘？但巴菲特却不这么看，他认为，每股盈余只是一层烟幕。既然大多数的公司都以保留部分上年度盈余，做为一种增加公司股东权益的手段，那么对于平均每股盈余这种表面的数据，又有什么好大惊小怪的呢？如果一个企业在每股盈余增加 10% 的同时，它的股东权益也成长了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



10%，那就没什么了不起了。他解释说，这和把钱存入银行，然后就会生利息其实是一样的。

与大多数股票分析师不一样，**巴菲特把股东权益报酬率视为评估投资成败的指标**。商誉是企业有能力从再投资的资金获得高报酬时，企业价值对账面价值的溢价。长期股东权益报酬率为10%的普通企业，在低利率时期可能有溢价，可是利率会在高低之间游走，所以这个溢价可能很快就消失。巴菲特发现，比较保险的作法是寻找股东权益报酬率突出的企业，这样的报酬率可能一再重复而且远超越一般债券或现金报酬率。

这里再提一次股票近似债券的情形。前面曾说过，报酬率10%的股票，或许和利率10%的债券价值相同。股票和债券有两大差异，首先，债券有到期日，也就是偿还本金或议定新利率的日期。而股票的股东权益则永远存在。除非你是有决定权的大股东，否则你只能听任管理阶层决定是否分配股利或把赚到的现金再投资。第二个差异则和再投资风险有关。

“再投资风险”是你无法把证券带来的收益妥善投资的机率，即使投资的期限不变。如果你购买利率10%的债券，而且对债券的信用风险感到满意，在到期之前，你可以确定每年可得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本金10%的收益。你无法确定的是，定期得到的收益有多少购买力。你也无法预知，通胀会把物价推到什么水准，或是目前利率会对股价造成何种影响。这个问题并不深奥。按照合理的推算，这种债券的收益价值，10年后将远超过原本的投资。假设你在拿到第一年的收益之前利率下降，那么利率10%的债券到现在会值钱很多。长期的总报酬率则无法预估。



投资人必须有能力控制那些会影响营业盈余的各种不寻常因素。巴菲特排除了所有的资本利得和损失，以及其他任何可能增加或减少营业盈余的不寻常项目。

巴菲特以相反的角度思考。如果你把股票看做可以提供固定报酬率的债券，你会拥有“再投资机会”。股票会有股利，不过这个股利（或者说如何运用股利）仍无法预测。但保留盈余将以能够预知的股东权益报酬率再投资。假如长期的股东权益报酬率是10%，保留盈余也可以带来10%的获利。一般的债券把“盈余”全数付给投资人作为收益。大部分上市公司把50%或更低的盈余拿来分配股利。成长快速、可能买回股票的高报酬率公司，或许只会拨出一小部分的盈余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来发放现金股利。

所以，投资人必须有能力控制那些会影响营业盈余的各种不寻常因素。巴菲特排除了所有的资本利得和损失，以及其他任何可能增加或减少营业盈余的不寻常项目。他正努力设法独立划出企业各种特定的年度绩效。他设法了解在拥有特定的资金可供运用的情况下，管理层能为公司创造营业收益的额度。他认为这是判定经营绩效最好的一个依据。

2. 宁愿在财务品质上犯错

巴菲特认为，在负债少或无负债的情况下，企业能达成良好的股东权益报酬率。众所周知，公司能借增加其负债比率来提高股东权益报酬率。巴菲特当然了解这个情况。但是为了提高柏克夏的股东权益报酬率而增加负债，巴菲特并不认可。他说："好的企业或投资决策不需要其他举债的帮助，就可以产生令人满意的经济成果。"此外，高负债的公司在经济衰退期间非常容易受到伤害。巴菲特宁愿在财务品质上犯错，也不愿意以增加债务的方式拿柏克夏股东的福利冒险。

尽管态度保守，但巴菲特在借钱的时候并不畏惧。事实上，与其在急需用钱的时候才去借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款，不如在事先预知有金钱上的需求时就开始行动。巴菲特指出，如果在决定收购企业的时候正好有充裕资金，那当然是最理想的。但是事实上，情况总是刚好相反。货币供给宽松会促使资产价格上扬。紧缩银根、利率调高则会增加负债的成本，同时压低资产的价格。当低廉的企业收购价格出现的同时，借款的成本（较高的利率费用）很可能抵消此机会的吸引力。正因为如此，巴菲特认为公司应该将它们的资产与负债分开个别管理。



巴菲特说："好的企业或投资决策不需要其他举债的帮助，就可以产生令人满意的经济成果。"此外，高负债的公司在经济衰退期间非常容易受到伤害。

这种先把钱借来，以求将来可以用在绝佳的商业机会上的经营哲学，多半会导致短期盈余的损失。然而，巴菲特只在有充分的理由相信，收购企业之后的盈余可以超过偿还贷款所需花费的利息费用时，才会采取行动。此外，因为吸引人的商业机会实在不多，巴菲特希望柏克夏随时都有万全的准备。"如果你想要打中罕见而且移动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快速的大象，那么你应该随时带把枪。”

那么，怎样的负债比例才是适当的？巴菲特没有回答。可以理解的是，不同的公司依据自己的现金流量，而有承担不同程度的举债能力。巴菲特所说的是，好的企业应该能够不靠举债，就可以赚取不错的股东权益报酬率。因此投资者对于那些必须借相当程度的负债才能达成良好股东权益报酬率的公司，应该抱持怀疑的态度。

3. 错也要错得清清楚楚

巴菲特指出，投资人应该了解，会计上的每股盈余只是评估企业经济价值的起点，绝不是终点。因为不是所有的盈余都代表相同的意义。那些必须依赖高资产以实现获利的企业，倾向于虚报公司盈余。因为资产高的企业必须向通货膨胀付出代价，这些企业的盈余通常只是“海市蜃楼般”的虚幻。因此，会计盈余只在分析师用它来估计现金流量时才有用。

巴菲特如此警告投资者，即使是现金流量也不是度量价值的完美工具；相反地，它常常会误导投资人。现金流量是一种适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅支出的企业，像是房地产、油田以及有线电视公司等。相反地，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制造业需要不断地资金支出，若使用现金流量就无法得到准确的评估结果。

一般而言，现金流量的习惯定义是：税后的净所得加上折旧费用、耗损费用、分期摊还的费用和其他的非现金支出项目。但巴菲特认为，此定义遗漏了一个重要的经济因素：资本支出。公司必须将多少的年度盈余花费在购置新的设备、工厂更新及其他为维持公司经济地位，和单位产品价格所需的改善费用上？在巴菲特看来，大约有95%的美国企业所需的资本开销，大约等于



巴菲特认为：会计上的每股盈余和现金流量都不是度量企业价值的完美工具。巴菲特比较喜欢采用的是他所谓的“股东盈余”——公司的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本，来代替现金流量。

该公司的折旧率。他说，你可以将资本支出延迟一年左右，但是若长期下来仍然没有做出必要的支出，交易必然会减少。这项资本支出与公司在劳工与设备上的支出一样，都是企业营运所需的费用。

在20世纪80年代，现金流量因为可以为高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得离谱的收购价格背书，所以受重视的程度也达到了最高点。巴菲特认为，现金流量常被企业中介的掮客和证券市场的营业员用来掩饰经营上的事实，以促成一些原本不可能成立的交易。当盈余无法偿还垃圾债券的债务，或为不合理的股价提出辩解的时候，设法将买主的注意力转移到现金流量还真是一个好方法。但是巴菲特同时警告投资者，除非你愿意抽出那些必要的资本支出，不然把注意力全部放在现金流量上绝对是死路一条。

巴菲特比较喜欢采用的是他所谓的"股东盈余"——公司的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本，来代替现金流量。巴菲特认为，股东盈余并没有提供许多分析师所要求的精确计算结果。若要计算未来的资本支出，最常使用的是粗估法。他说："我宁愿对得迷迷糊糊，也不要错得清清楚楚。"

4. 对毛利率极度敏感

巴菲特对投资企业有独到之处，他认为，如果企业的管理者无法将销售额转换成利润，任何再好的投资也是枉然。在他看来，需要靠高成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营运企业的经营管理者常会不断增加经常性支出，相反地，只需低成本营运企业的经营管理者则会设法节省开销。

巴菲特对那些不断增加开销的经营管理者非常厌恶。每当某家公司宣布要大肆进行削减开支的计划时，他就知道这家公司并不了解开销对于股东们的意义。巴菲特说："真正优秀的经营管理者不会是早上醒来才说：'好，今天我要削减开销。'就像他不会是早上醒来才决定呼吸一样。"

巴菲特特别指名威尔斯法哥银行的卡尔·雷查德和保罗·海山，以及美国国家广播公司的汤姆·墨菲和丹·柏克，因为他们毫不留情地删减非必要支出。他说，这些管理者"极度憎恨过多的冗员"，而此两对管理体系"即使是在利润创纪录的情况下，也会和承受压力的时候一样拼命地删减支出。"巴菲特在处理成本费用与非必要支出的时候，态度也极为强硬。他对于柏克夏的毛利率非常敏感。他了解任何企业经营所需的适当员工人数，同时也明了既然有销售，就该有相对的支出。

柏克夏是一个独特的公司。在奇威特广场的全体员工，可能还凑不成一支垒球队。柏克夏没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有法律部门，也没有公开或投资人关系部门。没有任何企管硕士专业人才组成策略计划部门，负责策划合并和收购等事宜。柏克夏不雇用安全警卫、轿车司机或是公文信差。柏克夏的税后经常性支出还不到营业盈余的1%。巴菲特说，拿柏克夏和其他营业盈余相当，但经常性开销高达10%的公司做比较发现：**股东们光是因为这个经常性开支，就损失了9%的股份实质价值**。

5.“一美元企业”最可靠

巴菲特投资的目标企业常常是：那些选择能将每一美元的保留盈余，转化成至少有一美元市场价值的公司。如果该公司的经营者，长久以来一直将他们公司的资金做最佳的投资，那么经由这种测验方式，将能很快地突显出其优异的报酬率。如果把所有的保留盈余都投资在这样的公司，并且得到高于平均水准的报酬，那么公司股票的市场价值，将成正比大幅上涨。巴菲特就能从中渔利。

巴菲特所投资的华盛顿邮报公司就是这样一个典型的例子。从1973年到1992年，华盛顿邮报公司为它的业主赚了17.55亿美元，从这些盈余中公司拨给股东2.99亿，然后保留14.56亿，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转投资于公司本身。在1973年，它的市场总价值是8000万美元。从此以后，其市场价值就一路上涨到27.1亿美元。从1973年到1992年间，其市场价值总共上涨了26.3亿美元。在那20年间，它为它的股东所保留的每一美元盈余，经转投资后其市场价值增值为1.8美元。

可口可乐也是一个很好的例子。自1988年以后，可口可乐公司的表现变得非常突出。在1992年，它的股票每股从10美元升到45美元，其绩效已经超越史坦普工业指数。从1987年以后，可口可乐的市场价值已经从141亿美元上涨到541亿美元。当支付28亿美元股利给股东，并由保留盈余的转投资中获得42亿美元的时候，公司已经产生71亿美元的盈余。对于公司所保留的每一美元盈余，它已经创造9.51美元的市场价值。从1988年到1989年，柏克夏在可口可乐公司投资的10.23亿美元是值得的。在1992年之前，这项投资的价值达39.11亿美元。



巴菲特投资的目标企业常常是：那些选择能将每一美元的保留盈余，转化成至少有一美元市场价值的公司。

除了企业在经济价值上的吸引力之外，还包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



括了企业的管理经营能力如何完成“创造股东持股的价值”这样一个大目标。如果巴菲特选择公司的标准是长期发展远景看好，且公司由一群有能力和以股东利益为第一优先的管理者所经营，它们将随着日后公司市场价值的增加而获得证明。



一分钟回顾

- 与每股盈余相比，股东权益报酬率才是评估投资成败的指标。
- 值得投资的企业是那些不靠负债就能达到良好股东权益报酬率的公司。
- 度量企业价值的财务工具不是每股盈余，也不是现金流量，而是巴菲特所谓的“股东盈余”。
- 毛利率愈高的企业，给股东的回报愈大。
- 将保留盈余转投资于公司本身的企业，往往能给股东更高的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 把注意力放在少数几个公司身上

DISHIYIZHANG

BAZHUYILIFANGZAISHAOSHUJIGEGONGSISHENSHANG



时间和精力是用来改变一支股票价值的力量，
每个人只能把重心放在几支重要的股票上！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

巴菲特认为，投资者应当集中投资于5～10家自己能了解企业的经营状况、价格合理且具有长期竞争优势的公司，传统意义上的多元化投资毫无意义。他的投资方略是基于一个独特却又有远见的思想，即少意味着多。

1. 多元化投资毫无意义

巴菲特对那些投资“门外汉”有一个忠告，即投资于指数基金。而对投资行家，巴菲特的忠告则是：“如果你对投资略知一二并能了解企业的经营状况，那么选5～10家价格合理且具长期竞争优势的公司。传统意义上的多元化投资（广义上的活跃有价证券投资）对你就毫无意义了。”

传统的多元化投资的问题出在哪儿？其中一个问题是你极有可能买入一些你一无所知的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票。“对投资略知一二”的投资者，应用巴菲特的原理，最好将注意力集中在几家公司上。其他坚持集中投资哲学的人则建议数量应更少些。对于一般投资者来说，合理的数量应在10～15家之间。

费舍尔也是著名的集中证券投资家；他总是说他宁愿投资于几家他非常了解的杰出公司也不愿投资于众多他不了解的公司。费舍尔是在1929年股市崩溃以后不久开始他的投资咨询业务的。他仍清楚地记得当时产生良好的经济效益是多么至关重要。“我知道我对公司越了解，我的收益就越好。”一般情况下，费舍尔将他的股本限制在10家公司以内，其中有25%的投资集中在3～4家公司身上。



“对投资略知一二”的投资者，应用巴菲特的原理，最好将注意力集中在几家公司上。其他坚持集中投资哲学的人则建议数量应更少些。对于一般投资者来说，合理的数量应在10～15家之间。

巴菲特认为，许多投资者，包括那些为他们提供咨询的人，从未意识到**购买自己不了解的公司的股票可能比你没有充分多元化还要危险得多。因此他告诫说：“最优秀的股票是极为难寻**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，如果容易，那不是每个人都拥有它们了吗？我知道我想购买最好的股票，不然我宁愿不买。”

在华尔街，有人这样总结巴菲特的哲学：“他的投资方略是基于一个独特却又有远见的思想，即少意味着多。”

2. 敢于下大注

坚信投资者当遇到可遇而不可求的极好机遇时，惟一理智的做法是大举投资。像所有伟大的投资家一样，巴菲特绝不轻举妄动。在他尽全力了解一家公司的过程中，他会不厌其烦地亲自一趟趟拜访此公司，如果对他所见所闻感兴趣，他会毫不犹豫地大量投资于该公司。他指出：“我明白在一个成功企业中占有重要一席意味着什么。”

今天，巴菲特仍是这样做的。他说：“对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的 10% 以上投入此股。”

现在你明白为什么巴菲特说理想的投资组合应不超过 10 个股了吧，因为每个个股的投资都在 10%，故也只能如此。然而集中投资并不是找出 10 家好股然后将股本平摊在上面这么简单的事。尽管在集中投资中所有的股都是高概率事件股，但总有些股不可避免地高于其他股，这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要按比例分配投资股本。

玩扑克赌博的人对这一技巧了如指掌：当牌局形势对我们绝对有利时，下大赌注。**在许多权威人士的眼里，投资家和赌徒并无多大区别**。或许是因为他们都从同一科学原理——数学中获取知识。与概率论并行的另一个数学理论——凯利优选模式也为集中投资提供了理论依据。凯利模式是一个公式，它使用概率原理计算出最优的选择——对投资者而言就是最佳的投资比例。



坚信投资者当遇到可遇而不可求的极好机遇时，惟一理智的做法是大举投资。

当沃伦·巴菲特在1963年购买美国运通股时，还不敢肯定地说，他已经在选股中运用了优选法理论，但这笔购买是这一理论的真实写照，也是巴菲特的勇气所为。

20世纪50年代到60年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥玛哈的有限投资合伙公司，这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将股资的大部分投入进去。到1963年，这个机会来了。由于提诺·德·安吉利牌色拉油丑闻，美国运通的股价从65美元直落到35美元。当时人们认为运通公司对成百万伪造仓储发票负有责任。巴菲特将公司净资产的40%共计1300

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元投在了这个优秀股票上，占当时运通股的5%，在其后2年里，运通股票翻了三番，巴菲特所在的合伙公司赚走了巨额的利润。

3. 可投资，但每次大手笔

巴菲特在多年的投资生涯中，虽然很成功，但真正使他赚到大钱的，却是仅仅十多次投资决定而已。因此他建议每个投资人都给自己一张卡片，上面只允许自己打12个小洞，而每次买入一种股票时，就必须打一个洞，打完12个，就不能再买股，只能持股。这种态度会使投资人从“业余选手”转变成真正的“职业高手”。

巴菲特认为，投资人应该很少交易股票，但一旦选中优秀的公司而决定买入之后，就要大笔买入。

巴菲特把选股比喻成射击大象。作为投资人所要选择的，是只很大的大象。大象虽然不是常常出现，而且也跑得不是很快，但如果你等到它出现时才来找枪把，可就来不及了。所以为了等待和及时抓住这个机会，投资者任何时刻都要把上了子弹的枪准备好。这就像投资人任何时候都准备好现金等待大好机会的来临那样。比如在过去美国股市飙升时期里，巴菲特就很少购入大笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的股票，反而让现金累积。

巴菲特本身的投资，次数的确是很少的，但一旦投资了，就会很大笔。比如，自从1960年末全盘卖出手上的银之后，巴菲特一直都在注意着国际银量的供需定律，看看有没有出现可以赚取市场错误标价的机会。但他却一直没有发现巨大的获利机会。



巴菲特认为，投资人应该很少交易股票，但一旦选中优秀的公司而决定买入之后，就要大笔买入。

直到1997年，巴菲特发现，20世纪90年代里，每一年的银产量都少过需求。但巴菲特发现国际市场银的供应商一直不停地消耗他们的存货，因而导致价格一直没涨。迟早，这种“消费多过于生产”的现象，将会导致国际市场上银的存货被人掏尽，而银价必将反映出这个供不应求的现象。

这就是巴菲特所谓“令人流口水的价格”大好机会。在看中这一点之后，巴菲特在1997年期间总共买下了超过一亿英两的银，一夜之间，从30年来完全没有持有任何银，摇身而成为世界最大的银主人。

巴菲特在选购股票的时候，也是这样的。**如果他觉得不值得买，那他就一张股票也不买。如**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果值得买，他就会大举进场，绝对不会婆婆妈妈。

4. 不要“随便买随时买”

华尔街的股票分析家最喜欢鼓励投资人“随便买，随时买，不要卖”。但这已是过时的东西。巴菲特就从不这样做。

股市里有一条不言自明的铁的法则是：**每个投资人必须自己包办投资的风险**。这是全世界投资册子里都写明的，只是一些投资人没被烧到手就不知道其中道理而已。

巴菲特认为，自己当自己的基金经理，和选择自己喜欢的优秀公司，显得更为重要。因为，投资者拿钱出来投资是想要致富，而不是想去坐股市云霄飞车寻找刺激。

巴菲特提供了一个不管经济好坏都会为你赚钱的投资管道。他的秘诀很简单：**买入不管经济好坏都能赚大钱的企业**。既然企业赚钱，投资者当然也就跟着赚钱了。34 年来的柏克夏投资成就，摆在我们眼前，除非我们是瞎子，否则想不相信也很难。

记住，“随便买”能够确保的，不但是让你坐上股市云霄飞车吓破胆得心脏病，而且也更命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中注定你的投资成就是一般。



巴菲特认为最重要的是：要投资哪些标的以及以何种价位买进以降低风险。也就是说，以合理的价位买进那些经营卓著的公司的股票，减少发生损失的机率。

而“随时买”，更是使你的成绩趋向一般。因为，这使你在股市偏低和偏高时，都有定期买入的现象。想想看，为什么巴菲特今天手上拿着总值近400亿美元的现金而还未投资！

很大部分投资者借由分散风险的做法来自我保障，免得因为欠缺足够的智慧和专长，把巨额资金投注在少数的事业上而受到伤害。所以他们把资本分配在不同种类的投资上，借此达成避险的目的。

巴菲特虽然认为分散投资风险是必要的，但是如果把它当作投资的主旨就未免过当了，投资人太过于执着在分散风险，以至于握有一堆不同种类持股，但却对他们所投资的企业少有了解，这实在有点盲目。

巴菲特受到近代一位伟大的英国经济学家——凯恩斯的影响，他也采取集中投资的策略，这种精简措施就是只投资在少数他非常了解的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的股票上，而且打算长期持有。巴菲特降低风险的策略就是小心谨慎地把资金分配在想要投资的标的上。巴菲特认为最重要的是：要投资哪些标的以及以何种价位买进以降低风险。也就是说，以合理的价位买进那些经营卓著的公司的股票，减少发生损失的机率。巴菲特常说，如果有一个人在一生中，被限定只能作出10种投资的决策，那么出错的次数一定比较少，因为此时更会审慎地考虑各项投资，方才作出决策。

巴菲特曾说："时间和精力是用来改变一支股票价值的力量，每个人只能把重心放在几支重要的股票上，因为他没有太多的时间和精力去研究所有的股票"，而巴菲特也因此成为一位既长寿又富有的人。



一分钟回顾

- 投资者应集中投资于少数几家自己了解的企业。
- 只要是对的，就下大注，绝不犹豫。
- 一旦决定投资，就要大笔买入。
- 随随便便不慎重的投资，也只能有平平淡淡不显著的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章

投资于最优秀的企业

DISHIERZHANG

TOUZIYUZUIYOUXIUDEQIYE



持有二流企业的股票就像是搭乘一艘无目的地的船，
永远无法得到预期的回报！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

一个二流的企业最有可能仍旧是二流的企业，而投资人的结果也可能是二流的。但是，一个杰出企业会有扩张价值，其扩张价值最终会使股市带动股票价格。

1. 避免作无数个正确的决定

对任何一个投资者来说，要做对几个投资决定不难，但要作出千百次正确的投资决定，即使不是困难，也很烦人。这就是巴菲特很喜欢那些能够自己帮忙动用资金的优秀公司的原因所在。

试想，如果某人做生意，每年不但能赚50%，而且又能将盈利放进生意里，继续以50%成长，那威力该有多大！这就是一般人做不到的，所以我们就必须把赚来和存下的资金，交给懂得这么做的公司，而不是将之丢进投机的无底洞里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



诸如麦当劳、肯德基、百事可乐、可口可乐、迪士尼、吉列刮胡刀、The Gap 服装店、沃尔玛百货等，都是这种有能力将盈利用作“再投资”的优秀公司。

巴菲特说，选对了公司，可以让你避免需要作出无数个正确的投资决定，就是这个道理。

以上的几家公司，在未来5至10年里，将会因全球市场大开放而大幅度扩展。有些公司甚至很懂得在股价偏低的时候，趁低买回自己的股票。



对任何一个投资者来说，要做对几个投资决定不难，但要作出千百次正确的投资决定，即使不是困难，也很烦人。

在股市偏高时买回公司股票的主管是想要获得巨大的认购股权兑现盈利，但在股市崩溃时还敢大事买回本身股票的公司（如可口可乐是最佳例子）却是使股东直接得益的最佳方针。这是因为你手上的股票占有公司的股权比率已经宣告增加了，也意味着接下来的公司盈利，属于你的部分也已变大了。

巴菲特认为，这些优秀公司在股价偏低时购回股票，比发出股息让股东们自己投资更好。

很多商家，他们本身也不认为几十年来自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所享有的生意投资报酬率将会继续下去，尤其是在经济开放下，行业竞争情况明显的将会改变。因此，大家的生意虽要继续，但切记把盈利投入这些优秀的公司，让资金去高速增殖。即使有一天自己退休了，这些优秀公司还是在帮你做生意，因为你是它们的老板之一。况且，这些公司是属于未来的。

2. 切勿投资二流企业

很早以前，巴菲特就已了解格雷厄姆那种买下任何廉价股票的方式，并不正确。巴菲特发现，二流的企业不会有可预期的收入，一家原本经济状况就不好的企业更是如此，虽然或许会有一段有希望的时期，但是到最后商业的严苛竞争还是会排除任何会增加公司价值的长期利益。

事实上，一般的或二流的企业永远随波逐流，而股市看到其暗淡的未来，绝不会对该企业有热忱。最后的结果是：变成一只垃圾股。巴菲特认为，即使该企业的市场价格逐渐接近预期的实质价值，投资者的获利仍旧不理想，因为所得只限制在实质价值与市场价格之间。此外，资本所得税也会吃掉获利，因为该企业的原本经济状况就不理想，继续持有只像是搭乘一艘无目的地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的船。

巴菲特将这种看似精明实则愚蠢的投资策略定义为：以一个够低的价格购买某个东西，期望在不久的将来会有个能增加该企业财富，使投资人能以还不错的利润出脱持股的事件。凭借低价提供的安全盈余，投资人能免于永久性的资本损失。



巴菲特发现，二流的企业不会有可预期的收入，一家原本经济状况就不好的企业更是如此，虽然或许会有一段有希望的时期，但是到最后商业的严苛竞争还是会排除任何会增加公司价值的长期利益。

但是他发现，会带动公司财富增加的事件通常绝不会发生，发生的通常是相反的情形。当某些事件发生致使公司财富减少时，你如果不能抢着倾仓，就只能坚持和它一起沉下去。

此外，如果事件真的发生，而投资者也卖出持股，则利润又会受制于资本所得税的惩罚性效果，吃掉获利中一笔可观的数目。

因此巴菲特认为，一个二流的企业最有可能仍旧是二流的企业，而投资人的结果也可能是二流的。廉价购买所带给投资人的好处会被二流企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的低收入所侵蚀。时间是杰出企业的好朋友，却是二流企业的诅咒。

而相反，一个杰出企业的经济状况是完全不同于那些二流企业的，如果能买到某家杰出企业，相对于二流企业的静态价值，杰出企业会有扩张价值，其扩张价值最终会使股市带动股票价格。

因此杰出企业扩张价值现象所带来的另一好处是：如果该企业持续成长，无限期地持有投资部位就比撤出来更有意思。这会使投资者延后资本所得税的缴交直到某个遥远的日子，并且享受累进保留收益的成果。

3. 寻找消费者独占的公司

众所周知，巴菲特只投资于具有良好赚钱能力的公司，也就是他能合理地预估未来收入的公司。在他的投资生活中，巴菲特总能找出许多这样的公司，这些公司都有一个共同点，即生产一种商品或提供某种服务，是属于消费独占的型态。

巴菲特曾把具有消费独占型态与商品型态的公司的投资价值做了一番比较，发现是消费者的信誉造就了消费独占的型态。他认为，虽然信用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net







巴菲特只投资于具有良好赚钱能力的公司。这些公司的一个共同特点是：生产一种商品或提供某种服务，是属于消费独占的形态。

是无形的，但是它和公司紧密结合在一起，因为这样的产品对消费者来说，具有某种特殊的吸引力，因此造成消费者紧紧跟随该公司以及所生产产品的脚步。

巴菲特认为，消费者的信用主要是指一个企业具有良好的地点，彬彬有礼的员工，快速的服务以及令人满意的产品，同时他也认为，广告也能打动顾客，使其牢牢记住某一项特殊产品或品牌，或者，由于拥有某种神秘的制造过程或专利权，这家公司就能够提供一种很特别，或者稍有一点不同的产品——例如可口可乐的神秘配方。

基于以上的因素，这家公司就能拥有丰盛的成果——相当于较高的回收，较大的盈成长以及股票的良好表现——不论在经济景气或不景气的时候，这种公司的股票都会有优秀的表现。

巴菲特认为，**具有消费独占型态的公司，其财富主要来自于无形的资产，比如说可口可乐的秘密配方，或是万宝路的品牌名称。**由于美国政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府的课税主要是来自于各公司的营运，所以这些公司的所得税因营运而有所改变。至于必须在有形资产上做重大投资的公司所付的税金，像通用汽车，就没有这些弹性，除了在早期投入不少资金扩充之外，具有有形资产以及商品型态的企业，只有增加大量的生产成本以扩充工厂，才能满足不断增加的需要。

具有消费独占型态的公司，由于他们有大量的现金，经常是处于没有负债状态下，像箭牌口香糖以及 UST（生产咀嚼烟草的公司），在他们的损益表上没有负债，于是他们就有更多的自由能够投入其他赚钱的行为或是购买自己的股票。此外，他们也常生产低科技的产品，并不需要复杂的生产工厂，同时，因为缺少竞争，他们生产设备能够使用得较久。不需要竞争表示不需要投入资金，以保持经常重新整备的机械和建立新的工厂。

4. 避开商品型企业

前面说过，巴菲特投资的方向主要针对那些具有消费者独占型态的公司，而对商品型企业却敬而远之。

这是为什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





原因很简单：商品型的企业的顾客群不是消费者，而是其他的公司。这些公司不像消费者有消费人性那样，会对品牌产品日久生情、变成情有独钟的现象。反之，它们完全是以价格和品质来作采购标准的。因此对于投资人而言，形成了不但是很难注意多个行业里的动态，而且竞争更是激烈，导致盈利很小。一不小心，顾客就会转换供应商了。这不是顾客不讲人情，而是如果他们讲太多的人情、向你买更贵的货，他们就会被自己的行业竞争者击败而倒闭。

由于残酷的竞争，商品型的企业一不小心就会被取代。

更糟的是，商品型的企业的命运并不完全是自己主宰的。劳工成本就是一个例子。所以我们看到了这种现象：各种工业从先进国移到发展中国家，接着转到落后国家。

当我们谈到商品型的企业时，我们说的是：一个企业所生产的商品，价格是消费者最主要购买的因素之一。

在我们的日常生活当中，最简单而明显的商品企业是：纺织业；食品原料如：玉米和稻米；钢铁业；天然气和石油公司；木才业；制纸业。

它们所生产的商品，在市场上面临强劲的竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争，价格是影响消费者选购的惟一因素。

此外，商品型的企业也会完全依赖管理阶层的品质与智慧去创造利润。如果管理阶层缺乏眼光，或是浪费公司宝贵的资产，误用公司的资源，就会丧失它的优势，而在强劲的竞争下，终于导致破产。



商品型企业的命运不完全是自己主宰，由于残酷的竞争，一不小心它就会被取代，对于投资人而言，应避开商品型企业。

从投资的角度来看，商品型企业的未来成长空间非常小，由于价格的竞争，这些公司的利润一直很低，所以公司较缺乏经费扩充企业，或是投资更新、更有赚钱能力的企业。其次，就算他们设法开始赚钱，资金通常用来更新工厂的设备，以保持竞争的能力。

5. 不了解就最好不要投资

了解公司生产什么产品与该产品如何使用，是巴菲特投资策略必修课程之一。他喜欢的企业是，该公司产品并不会因为科技的进步而遭淘汰，这就表示许多科技产业公司无法得到他的青睐。但这并不表示用巴菲特的理论就不能投资这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些公司了。巴菲特的意思是**如果你不了解他们生产什么产品，你最好不要投资**。

因为你了解你投资的是什么，就从不会迷失在竞争的漩涡中。这当中没有假设，也没有任何不确定的成分。你必须了解这个游戏的本质，了解企业的本质是了解企业潜在经济状况的本质。而它的经济状况也可以让你分辨出，这是商品或是消费独占企业型态的公司。它也可以告诉你管理阶层是否有能力将保留盈余转入再投资，转而嘉惠投资人。而它也将告诉你公司值多少钱？以及是否可预测公司未来盈余趋势。预测公司未来盈余趋势，是你计算公司价值的关键。

因此，巴菲特的投资建议就是：从日常生活开始，把企业分成两大类，一类是商品形式的企业，另外一类是消费独占的企业形式。其中有些是公开上市交易的企业，也就是说你能够透过集中交易市场买卖这些股票。然而也有一些仍是企业主私人拥有，你根本投资无门。

一家电脑公司的推销员打电话给你，告诉你该公司销路最好的电脑及最热卖的软件是什么。如果你在电脑贩售店工作，你明了除了苹果以外几乎所有的电脑都用视窗操作系统，你可能会有预感，生产视窗操作系统的人可能蛮赚钱的。做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点点小的调查，结果你就会发现制造视窗操作系统的微软公司值得投资。

假如你手上有很多你都了解的企业，也就是等于有许多个潜在的投资价值。



一分钟回顾

- 选对公司，可以让投资者避免无数次地做出投资决定。
- 投资于二流的企业，永远不可能期望有一流的回报。
- 具有消费独占形态的公司，即使在经济不景气时也仍能有良好表现。
- 商品型企业不值得长期投资。
- 在决定投资一个企业之前，要对该企业了如指掌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
评估公司现在与未来的价值

DISHISANZHANG
PINGGUGONGSIXIANZAIYUWEILAIDEJIAZHI



公司现在与未来的价值就像一枚硬币的两面，
成功的投资必须基于对二者正确的评估！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

一个成功的投资者必须具备良好的公司判断能力，他应该能够正确评估公司现在的价值以及未来的成长性，同时还必须把基于这种判断的市场和行为同绕旋在市场中的极易传染的情绪隔绝开来。

1. 衡量股票真正的价值

巴菲特认为，晦涩难懂的公式、计算机程序或者股票或市场的价格行为等闪现出的信号，难以导致成功。一个成功的投资者必须具备良好的公司判断能力，同时必须把基于这种判断的市场和行为同绕旋在市场中的极易传染的情绪隔绝开来。

有些投资人经常产生疑问，像巴菲特如此大手笔的投资人可能真的会为了一己私利而干预市场，占尽查尔斯·道所谓“小内线人士”的便宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，在美国证券交易法令尚未订定实施、证券交易委员会尚未成立之前，投机交易与人为炒作的确颇为盛行；但在美国现行严格的证券法规要求下，人为炒作虽然偶有所闻，但已经不如以前频繁。而且即便在市场炒作频繁如家常便饭的道氏时代，道氏本人也不认为人为炒作能够长久左右整个市场。

巴菲特让他的可流通权通过它们的运作结果，而不是它们每天的，甚至是每年的报价来告



市场作手在某个时候的确可以操控股票价格的涨跌；可以误导投资人。但投资人最后总是会学到教训，认清事实的真相。然后，他会自己衡量股票真正的价值，独立做出‘卖出’或‘继续持有’的决定。”

诉他的投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视公司的成功，然而市场结果，一定会加以肯定。此外只要公司的内在价值以令人满意的速率增长，那么公司被认知成功的速度就不那么重要。实际上，滞后的认知有可能是一种有利因素：它可以给投资者以低价买到更多好股票的机会。

当然，有时市场可能会比实际情况高估公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值。在这种情况下，我们会卖出我们的持股。而且，有时我们会卖出一些估价得当，或者甚至被低估的证券，因为我们需要资金用于价值被更加低估的投资，或者用于我们相信自己更了解的公司。

但巴菲特不会仅仅因为股价上涨，或因为他已经持有了很长时间而卖出股票。只要公司未来的产权资本收益令人满意，管理人员称职而又诚实，而且市场没有高估公司的价值，他就会长久地持有任何证券。

巴菲特说："市场作手在某个时候的确能够随心所欲，也的确可以操控股票价格的涨跌；他可以误导投资人，让投资人在他想出货的时候进场、想买进的时候卖出。但是作手不可能永远得逞，投资人最后总是会学到教训，认清事实的真相。然后，他会自己衡量股票真正的价值，独立做出'卖出'或'继续持有'的决定。"

2. 内在价值最重要

巴菲特推崇价值投资，他认为只要投资在具备真实价值的企业上，就永远不会吃亏。

所谓价值投资就是寻找价格"等同于内在价值，或小于内在价值"的健全企业，而后长期持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有，直到有充分理由把它们抛出为止。

因此，巴菲特在进行控股买入和股票买入时，不仅要买那些优秀的公司，而且还要买那些由出众的、聪明的和可爱的管理人员管理的公司。

巴菲特指出，控股公司主要有两种优势：首先，当投资者控制一家公司时，就有权配置资产，反之，对于股份可流通的公司，投资者很可能很少说话或无话可说。这一点可能非常重要，因为许多公司的头头们对资产配置不够灵活。他们的不足并不让人吃惊。大多数老板升到这个高位是因为他们在某一个领域中胜过他人，如市场、生产、工程、管理——或者有时是机构政治。



巴菲特推崇价值投资，所谓价值投资就是寻找价格“等同于内在价值，或小于内在价值”的健全企业，而后长期持有，直到有充分理由把它们抛出为止。

一旦成为CEO，他们会面对新的责任。他们现在必须做出资产配置决定。这是一项他们可能从未应付过而且不是能轻易掌握的必不可少的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在资产配置方面，许多CEO缺乏技能并不是一个小缺陷：在岗位上工作10年以后，将年盈利保持在相当于净资产10%的公司的CEO，将要担负起将公事所有可以盈利的资产增加60%的责任。

意识到（并非人人如此）这一方面的CEO，常常会询问他们的幕僚、管理顾问，或投资银行家们，以此来提高他们的认识。巴菲特屡次观察到这种“帮助”的结果，总的来说，巴菲特认为这与其说是要解决资产配置问题，倒不如说是要强调资产配置问题。

最终，在美国的公司中出现大量不明智的资产配置（这就是为什么你听到太多的“重组”）。但是，巴菲特非常幸运。在巴菲特主要的非控股公司里，资产通常运作得十分良好，有时甚至称得上是出色。

对巴菲特来说，由他控股的可流通公司的另一种优势是对付税收。作为一家公司持有人，巴菲特通过拥有部分的股份抵消了一些巨大的税收成本。

拥有可流通证券的劣势有时可以被巨大的优势替代：股票市场常常给我们机会——以比转移控制权的协商交易要求的价格低得多的价格——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买入优秀公司的非控股的股权。

3. 全面考虑公司的成长性

巴菲特挑选可流通的证券与评估一家要完全收购的公司的方法极为相似。他要求这是一家他有所掌握的，有长期良好前景的，并且是诚实和正直的管理者经营的，以及能以有吸引力的价格买到的公司。

但是，怎样判断什么才是“有吸引力的”呢？

巴菲特认为，成长性是总体评估价值的一部分，它构成了一种变量，其重要性在一个更大的范围内常常会发生变化，而且作用可负可正。另外，如果投资不是寻找至少足以证明投入的资金是正确的和有价值的行为，那么如何算是投资呢？有意识地为一只股票计算出的价值并希望它马上可以按更高的价格卖出，应当是属于投机。而巴菲特则将此行为斥为“违反规则，伤风败俗又不能在经济上获利”。

成长性惟有在适当的公司以有诱惑力的增值回报率进行投资的时候——换言之，只有当用来资助成长性的每一个美元可以产生超过一美元的长期市场价值的时候——才能令投资者受益。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于只要求增加资金而回报率并不高的公司，成长性只会伤害投资者。

今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余期间能够期望产生的，以适当的利率贴现的现金流入和流出。请注意这个公式对股票来说同债券一样。即使如此，两者之间有一个非常重要的，也是很难对付的差别：债券有确定未来现金流的息票和到期日；至于股权，投资分析师则必须自己估计未来的“息票”。再者，管理人员的质量对于债券息票的影响甚少——大部分是在管理人员无能或不诚实以致于暂停支付利息的时候。相比之下，股份公司管理人员的能力可以极大的影响股权的“息票”。



只有当用来资助成长性的每一个美元可以产生超过一美元的长期市场价值的时候——才能令投资者受益。

以现金流计算出的最便宜的投资是投资者必须进行的投资——巴菲特认为，无论公司是否成长，无论公司的盈利是波动还是平稳，或者无论股价相对于公司目前的收益和账面价值是高是低。此外，尽管价值公式常常说明股权比债券便宜，但这个结论并非必然：如果经计算债券是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种更有吸引力的投资，那么就应当买进。

在巴菲特看来，最值得拥有的公司是那种在一段很长的时期内可以用较高的回报率使用大笔不断增值的资产。而最不值得拥有的公司是那种已经，或者将要反其道而行之的公司——那就是一贯以非常低的回报率使用不断膨胀的资产。不幸的是，第一种类型的公司难以找到：大多数高回报率的公司需要相对小的资产。如果这种公司以红利支付盈利或者回购大量的股票，那么股东们通常会从中受益。

4. 现在与未来一样重要

巴菲特认为，长期而言股票的价值会主导股票的价格走势。价值与股价现在的变动无关，全额交割股可能与绩优股一样上涨5点，但经过长时期的价格变动，绩优股会逐渐反映出其投资价值，而全额交割股可能最后沦为赌场计分板或者股东追逐投票权的参考依据。

在1994年柏克夏哈萨威公司的年报中，巴菲特花了好几页的篇幅解释其追求内在价值的过程。就像一般投资人所预期的，巴菲特会固定报告公司的每股账面价值。他说：“就像我们不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告诉各位，内在价值才是重点所在，有一些事情是无法条列说明、但却必须列入考虑的。”然后他继续指出，“我们把内在价值定义为，可以从企业未来营运中拿回来的折扣现金价值。”虽然巴菲特不讳言，随着外在利率的变动，企业未来的现金流量也必须做修正，这种主观认定的内在价值也因此会有所变动。



巴菲特认为，内在价值是企业可以从未来营运中拿回来的折扣现金价值，而有些分析师的观点是企业目前的资产净值是内在价值的衡量指标。无论哪一种观点，目的都在于正确评估出各公司现在与未来的价值。

巴菲特以 1986 年购并的斯科特·费泽公司为例。购并当年，斯科特·费泽公司的面值是 1.726 亿美元，巴菲特出价 3.152 亿美元，足足比面值多了 1.426 亿美元。1986 年到 1994 年间，斯科特·费泽的总盈余一共是 5540 万美元，而巴菲特分得的股利则一共是 6.34 亿美元。配息之所以高于盈余是因为该公司握有多余的现金，或说是保留盈余，这些全回归到股东——巴菲特的柏克夏公司手中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这样算来，使得柏克夏公司（巴菲特持有超过60%股份）的总投资额在3年之内增值达3倍。柏克夏现在仍然是斯科特·费泽的股东，后者的账面价值仍然与购并当时相同；购并迄1994年止，柏克夏公司单单配股所得就已经值回票价，为当初购并费用的两倍。

有些分析师的观点是企业目前的资产净值是内在价值的衡量指标；另有些人则认为本益比或其他财务比率才是更准确的指标。无论哪一种观点，目的都在于正确评估出各公司现在与未来的价值。

巴菲特认为，从定义上来说，所有真正优质企业（在创业期之后），所赚进来的钱都应该远超过该公司的营运需要。这些多余的钱就可以转投资以增加公司的价值，或当成股利付给股东。而不管是哪一种方式，盈余终归到股东身上。



一分钟回顾

- 投资者要自己懂得衡量股票真正的价值。
- 真正的“健全企业”是那些价格小于内在价值的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 成长性只是企业价值的一部分，而非全部。
- 不要只看到企业的未来，企业的现在同样具备投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章

正确衡量企业的业绩

DISHISIZHANG

ZHENGQUEHENGLIANGQIYEDEYEJI



委托人和投资专家同样被价格起伏牵着鼻子走，
但价格并不是衡量企业业绩的最佳标准！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

如果你拥有一家企业，又得不到企业每日股市的报盘情况，你怎样衡量它的业绩？很有可能你会衡量它的收益增长情况，或运营成本的改善情况，或资本花费的降低情况。

1. 避免双重愚蠢

有人认为接受巴菲特的策略只需要观念上的改变。但事实不然，应用巴菲特的方法需要改变的不只是观念，还包括绩效如何被评估和沟通方式的改变。

衡量绩效的传统准绳是价格的变化：股票购进价格和市价之间的差异。

巴菲特却认为，用价格作为衡量业绩的惟一指数就是愚蠢的。然而大多数投资者确实是这样做的。大多数投资者都对价格缺乏清醒的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果某种股票的价格上涨了，他们就认为有利好消息，如果股价下跌了，他们就认为有利空消息，他们会采取相应的行动。但是如果价格经常是不理智的，他们将自己的行动基于股价的上下波动上是否明智呢？

另外还有另一种愚蠢的习惯，即以短期的价格衡量业绩。巴菲特认为，大多数投资者不仅衡量业绩的依据（价格）是错误的，而且他们对业绩衡量得太快，也太频繁。如果他们对所看到的数字不满意，他们马上就换股。

这种双重式的愚蠢——以价格为衡量依据，以及短期的炒作心态——是一种不健康的投资方式，而且它表现在各个层面上。正是这种不健康的心态导致某些人每天都关注股市行情，并经常性地给证券代理商打电话。他们的电话号码均设置在快速拨号的功能上。这也是为什么那些负债几十亿美元投资的机构券商们，随时准备得到指示，即刻买卖的原因。同样出于这种原因，共同基金的券商们总是快速更换他们的证券投资组合——他们认为这就是他们的工作。

2. 不要用短期价格判断一家公司

巴菲特认为长期而言，股票的价格应该近似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于企业价值的改变。然而短期而言，价格能大幅在公司的实质价值上下盘旋，这是受企业成长之外的因素所左右。问题仍然在于大多数的投资人使用短期价格变化，以精确计量他们的投资方法成功或失败。但是这些短期的价格变化，对于预测企业的经济价值变动毫无帮助，反而对于预测其他投资人的行为较有帮助。



巴菲特认为长期而言，股票的价格应该近似于企业价值的改变。但是短期的价格变化，对于预测企业的经济价值变动毫无帮助，反而对于预测其他投资人的行为较有帮助。

另外，委托人还要求专业投资人报告每季的绩效。委托人在等候他们的投资组合达到某一价格时，经常显得不耐烦。如果他们的投资组合并未出现短期的价格上涨，委托人将表现出不满和怀疑他们在投资上的专业能力。专业投资者知道他们必须在改善短期绩效，或冒着损失客户的风险之间作一选择，于是开始陷入追涨杀跌的漩涡中。

巴菲特认为，使用短期价格来判断一家公司的成功与否是愚蠢的。取而代之的是，他要公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向他报告因经济实力成长所获得的价值。一年一次，他固定检查几个变数：

- 初始的股东权益报酬率。
- 营运毛利、负债水准与资本支出需求的变化。
- 该公司的现金产生能力。

如果这些经济上的指标正在进展，那么长期下来，结果会反映在股价上。短期之内，股价所发生的事是不合常理的。

使用经济上的指标当作绩效评量的标准，其困难点在于运用这个方法评估绩效，不是习惯上的用法。委托人和投资专家同样被价格起伏牵着鼻子走。每天股票市场报导价格的变化，委托人的会计报表反映每个月的价格变化，而投资专家的绩效又以价格的变化每季被评估。要解决这个两难的处境，答案可能就在于运用巴菲特不透明盈余的概念。如果投资人使用不透明盈余来评估他们的投资组合的绩效，也许这种仅是追逐价格起伏的不合理行为可以被调整过来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 观察企业的全貌

巴菲特投资一家公司，一定要了解该公司的全貌，而大多数的投资人只看其股价的变动。他们花费了太多的时间和精力来观察、预测和盼望价格改变，却很少花时间去了解他们手中持股公司的经营状况。而这正是一般投资人与巴菲特的区别所在。巴菲特拥有股权，并管理过各式各样的公司，同时又投资普通股股票，这种凡事都要插手的经验，将巴菲特和所有其他专业投资人区别开来。

拥有并且经营企业带给巴菲特莫大的好处。在他的投资生涯中，他经历过成功也经历过失败，并将他所学习到的教训运用在股票市场上。其他的专业投资人还没有机会接受如此有益的教育。当其他的专业投资人忙于学习资本资产定价模式贝它系数和现代有价证券投资组合理论学说的时候，巴菲特研究损益表、资本转投资的条件和公司产生现金的能力。"你能对一条鱼解释清楚在陆地上行走的滋味吗?"他说在陆地生活一天的真实感觉，胜过以言语解释它一千年，而实地经营企业一天，也是如此。

在巴菲特看来，投资人和企业家应该以同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的方法来观察一家公司，因为他们实际上想要的东西是相同的。企业家希望买下整个公司，而投资人希望购买公司部分的股票。如果你问一个企业家，当他购买一家公司的时候，他所想要的是什么，答案经常是："这家企业能产生多少现金?"但巴菲特告诉我们，隔一段时间，公司的价值和它的现金产生能力之间有直接的关联。理论上，企业家与投资人为了要获利，应该要注意到相同的变数。

4. 通过运营结果衡量企业的业绩

巴菲特有一句名言："哪怕股市关闭一两年我也不会在乎。毕竟股市周六、周日都关闭，我从未为此着急过。"巴菲特解释是："我们对所持证券交易情况的持续不明朗并不太在意……最终我们的经济命运还是由我们所拥有的企业的经济命运所决定的，不管我们是部分拥有股权还是全部拥有股权。"

如果你拥有一家企业，又得不到企业每日股市的报盘情况，你怎样衡量它的业绩，决定它的进展呢?很有可能你会衡量它的收益增长情况，或运营成本的改善情况，或资本花费的降低情况。你只有借助企业的经济状况来指导你，告知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的企业是增值了还是贬值了。在巴菲特心目中，衡量一家私有企业业绩的（石蕊）试纸与衡量一家公开上市企业业绩的试纸没有什么区别。



只要企业的内在价值在以令人满意的速度成长，那么它是否也以同样的速度被别人认可它的成功也就不重要了。

巴菲特通过企业运营结果——而不是通过每日甚至每年的股价报盘来告知我们的投资成功与否。市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业的成功。

那么我们是否可以指望市场对我们选择了正确的公司给予回报呢？我们是否可以认为在企业的经营效益与未来股价之间存在很强的相关性呢？如果时间拉得足够长，答案似乎是“肯定的”。

巴菲特对收益向股价的转换过程持谨慎的态度，认为它是“不平衡的”也是“难以预测的”。尽管随着时间的推移，在收益与股价之间存在着越来越大的相关性，但它并不总是可以预知的。巴菲特认为，从长期角度讲，市场价值与企业价值是齐头并进的，但在某个单一年度它们之间的关系可能是神秘莫测的。他说：“只要企业的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在价值在以令人满意的速度成长，那么它是否也以同样的速度被别人认可它的成功也就不重要了。事实上，别人晚些认可它的成功反而是件好事。它可以给我们留出机会以较低的价格买进高质量的股票。”

5. 用新股“淘汰”旧股

当巴菲特考虑增加一项新投资时，他首先看看他已拥有的投资，再看看购入股是否比原来的更好。他使用的是一根经济量尺，用以比较可能的购进企业。

巴菲特所说的话几乎对每位投资者都是很有用的。作为一名普通人，你能拥有的最好的东西莫过于你的量尺。巴菲特下面的这段话道出了增加投资价值的最关键的一步也是被广泛忽略的秘诀：“如果你打算购买的新股并不比你知道的其他股好多少，这表明它没有达到你的要求。这就淘汰掉你所见到的99%的股票。”

基于目前你所拥有的投资，你手边又有了随时可供调遣的经济标准，你就可以以多种形式为你自己的经济标准下一个定义了。例如全面收益、股本回报、安全边际。当你买卖你证券投资中的某家公司的股票时，你或是提升了，或是降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低了你的经济标准，作为一个长期持券的券商，作为一个相信未来的股价一定会与其经济效益挂钩的券商，你的工作就是不断想办法提升经济标准。

美国广播公司前总裁汤姆·墨菲对经济效益指标有着深刻的理解。美国广播公司经营着一系列媒体公司，将这些公司的经济效益联合起来加权就构成了股民的经济回报。墨菲深知要提升美国广播公司的价值，他**必须找到那些能提高现存经济指标的公司**。他说："券商的职责不是找出使火车变长的方法，而是使火车跑得更快的方法。"



如果你打算购买的新股并不比你知道的其他股好多少，这表明它没有达到你的要求。这就淘汰掉你所见到的 99%的股票。

由于集中投资经常在价格上滞后于股市，你不要错误地认为可以以此为借口忽略对公司业绩跟踪的责任。从使用经济效益指标的伊始，不管市场多么诡秘多端，你都要把握好选股购股这一关口。诚然，集中投资者不应沦为股市狂想的奴隶，但是你应对你所持股公司的所有经济波动做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到心中有数。

巴菲特认为，如果一位集中投资者对其所投公司的经济情况都不甚了解，你又怎能指望“市场先生”对你所选购的股在适时给予回报呢？



一分钟回顾

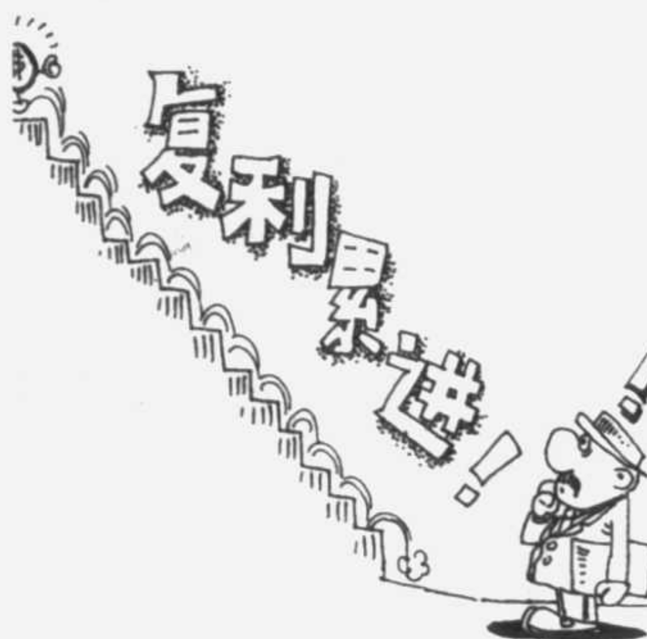
- 用价格作为衡量业绩的惟一指数，或者以短期价格衡量业绩，都是愚蠢的做法。
- 短期之内，股价所发生的事都是不合常理的。
- 投资者不只要看股价，更要了解公司所有的一切。
- 投资者的收益是由企业的营运结果而非证券交易情况所决定的。
- 在购入新股之前，先看看它是否比已拥有的更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章 妙用复利

DISHIWUZHANG
MIAOYONGFULI



很小的报酬百分之百在一段长时间所造成的差异性往往令人吃惊，这正是复利累进的魅力所在！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

巴菲特屡次强调，他每一项投资的最终目的，都是最大的年复利税后报酬率，因为借由复利的累进才是真正获得财富的秘诀。

1. 借由复利的累进积累财富

巴菲特屡次强调，他每一项投资的最终目的，都是最大的年复利税后报酬率，因为借由复利的累进才是真正获得财富的秘诀。下面，让巴菲特告诉你为什么复利的累进可以帮助你变得富有：

以下表格所体现的是，如果有一笔10万元美元分别在10年、20年和30年期间，以5%、10%、15%及20%的比率，在不考虑税负循环复利累进的情况下，该笔钱循环复利所能累进的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



循环复利的累进价值

	5%	10%	15%	20%
10 年	$ 162889	$ 259374	$ 404555	$ 619173
20 年	265329	672749	1636653	3833759
30 年	432194	1744940	6621177	23737631

可以看出，仅仅是5%和10%的差异，对你的整体获益会有惊人的影响。你的10万美元，以每年10%的获利率经由免税的复利累进计算，10年后将会价值259374美元。若将获利率提高到20%，那么10万美元在10年后将增加到总值为619173美元，20年后，则变成3833759美元。但是以10万美元，免税的年获利率20%来累进计算，持续30年，其价值会成长到23737631美元，是一个相当可观的获利。

些微的百分比在一段长时间所造成的差异是令人吃惊的。巴菲特寻找的，便是那些可能在最长的时间获得年复利报酬率最高的公司。在巴菲特的投资生涯里一直能够以23.8%的平均年复利报酬率来增加他公司的净值。这确实是了不起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者应明白，复利的累进概念是举足轻重的。这个观念很容易理解，但在投资理论中这个观念的重要性却被轻描淡写。巴菲特认为，复利累进的理论是至高无上的。

2. 妙招复税避税

在巴菲特看来，买进一家公司的股票（普通股）和购买它的债券是一样的，因为股票是一种“股权债券”。它和一般债券的惟一差异，普通股的报酬率不像债券的收益是固定的，而会年年随着公司的营收而变化。税务机构忽略的是，巴菲特投资在它所谓股权债券的获利并不归属于个人所得，除非其所投资的公司将盈余以股息发放给投资人。



如果公司将盈余保留，而不以股息支付给投资者，那么在卖出股票之前，投资者就不必被课征个人所得税。

投资人要知道公司在它的年度报告所公开的净利，或是由像是史坦普和价值线这样的公司所出版的投资调查中所刊载的净利数字，都是扣除公司营利事业所得税之后的税后数字。换言之，要么公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把所赚得的净利以股息方式发放给股东，否则这些保留在公司的税后净利，就不再课扣其他的税负。直到该公司支付股利，那么收到股利的股东才必须支付个人所得税。

举个例子，如果甲公司的每股税后盈余是10美元，而且它发放每股10美元的股利给股东，那些股东就必须支付10美元股利收入的个人所得税，这使得他们的税后获利成为6.9美元。但是，如果甲公司选择保留那10美元，同时不将它视为股利发放，这些钱就可以留在公司内，以避免个人所得税惩罚效果，且能继续以复利来累进。

巴菲特发现由公司和政府债券所赚得的收入要课征个人所得税，换言之，如果他购买支付利息为8%的某家公司或是政府债券，那么个人税后所得获利率为5.52%［8%的获利率－（8%×31%）的税率＝5.52%］。

巴菲特会对每股获利强劲，并且显现出上扬趋势的公司感兴趣。这样，他可以买下这些他所谓的“股权债券”并因而扩大它的报酬率。如此一来，报酬率会因而成长，而不是被固定。而且如果该公司不以股息支付给巴菲特，而是选择保有它们，巴菲特在卖出他的股票之前，就不必被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

课征个人所得税。

3. 以投资的思维决定消费习惯

很多投资者相信，如果你打算长期持有绩优公司的股票，那么自己一点也不需要去考虑所支付的价格。但巴菲特告诉我们，这是不切实的。

举例来说：在 1987 年的时候，烟草和食品业界的巨人菲利浦·莫里斯公司股票价格在 6.07 美元到 10.36 美元间。

10 年后也就是 1997 年，该股以每股 44 美元交易。如果你在 1987 年以每股 6.07 美元买入，并且在 1997 年以每股 44 美元卖出，你的税前复利报酬率将近 21.9%。但是如果你在 1987 年以每股 10.36 美元买进，在 1997 年以每股 44 美元卖出，那么税前复利报酬率将近 15.56%。



对于一个成功的投资者，他的复利累进报酬思维往往深刻地左右着他的消费习惯。

如果你曾在 1987 年投入 10 万美元以每股 6.07 美元的价位买进菲利浦·莫里斯公司股票，每年以 21.9% 的复利报酬率来累进，到了 1997 年，其价值会成长到将近 724497.77 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



元。

但是如果你投资10万美元，以每股10.36美元买进菲利浦·莫里斯公司，以15.56%的复利报酬率来累进，到了1997年时，其价值已持续成长到将近424693.22美元。不同的买进价位，不同的报酬率，进而产生299804.55美元的差异，差异之大，令人惊诧。

很多人知道巴菲特喜欢驾驶老式汽车。在他与人合伙的早期，他开着一辆VW Beetle。很多人因此认为他不喜欢物质的享受。但事实上，他的复利累进报酬思维深刻地左右他的花费习惯。在今天一辆价值2万美元的汽车，10年后将会变得一文不值。但是巴菲特明白，他的投资能够获得23%的年累进获利。这说明现在所投资的2万美元，在10年后将会价值158518美元。20年后将会价值1256412美元，30年后将会价值9958257美元。因此，在巴菲特看来，这笔9958257美元的巨款不应该砸在一辆新车上。

4. 推估每股的盈余

巴菲特以推估每股盈余，然后决定它的未来股价。再利用这些数字，计算投资的年平均报酬率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以巴菲特投资可口可乐公司为例，让我们具体看看巴菲特是怎样推估每股盈余的：

1988年，巴菲特根据自己的“权益视同债券”原则，透过自己的控股公司柏克夏，以每股5.22美元的价格，买了可口可乐公司股票113380000股，总共投资了592540000美元。1988年，可口可乐公司每股净值为1.07美元，净利每股0.36美元。在巴菲特眼中，每张可口可乐的股票，等于都附有一张0.36美元的赠品券。这也意味巴菲特所有的股票，报酬率高达33.6%（$0.36÷$1.07=33.6%），其中58%作为保留盈余，公司留用，剩下的42%以股利方式配给股东。

因此，理论上，当巴菲特买了每股净值1.07美元的股票，他算了算，这每股1.07美元净值的股票，实际报酬率为33.6%。他又把这33.6%的报酬分为二类：

33.6%报酬中的58%是保留在公司的盈余，也就是净盈余0.36美元中的0.21美元。这部分是公司税后的净得，不必再缴其他税。

另外的部分，是33.6%中的42%，作为股利配发给股东的剩余部分，在每股盈余中是0.15美元。这一部分要课个人所得税或公司营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利事业所得税。

所以，投资报酬 33.6% 分成了两类报酬。可口可乐公司保留了 19.4% 的盈余（即 0.21 美元的部分，33.5% × 58% = 19.4%），并且将它加入可口可乐公司的股东权益之中。

另外的 14.2% 报酬，即每股 0.15 美元，配发出来给可口可乐的股东，作为股利。

可口可乐公司每股净值 1.07 美元乘以投资报酬率 0.336 等于每股盈余 0.36 美元。

这 0.36 美元分成两部分：公司留了 58%，即每股留了 0.21 美元。另一部分，以股利形式配给股东，比例是 42%，即每股 0.15 美元。

0.21 美元保留盈余。

0.15 美元作为股利分配。

现在，如果我们假设今后 12 年都能保持投资报酬率 33.6%，并且保留其中 58%，分配另外 42% 作为股利，我们便可以据此计算公司的每股净值及每股盈余。

33.6% 的 58% 是 19.4%，我们每年都把它加入股东权益。因此，如果可口可乐 1988 年每股净值为 1.07 美元，而其每年增加幅度为 19.4%，那么在 1989 年底，每股的净值就会成为 1.28 美元（$1.07 × 19.4 = $1.28）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果要估算每年每股盈余，只要将年底预估的每股净值乘以 33.6%，就可以得到。例如，将每股净值 1.28 美元乘以 33.6%，便可以估得 1998 年的预估每股盈余 0.43 美元。而计算 1998 年的每股盈余，把当年的每股净值 6.3 美元乘以 33.6%，便可得到每股盈余 2.12 美元。



一分钟回顾

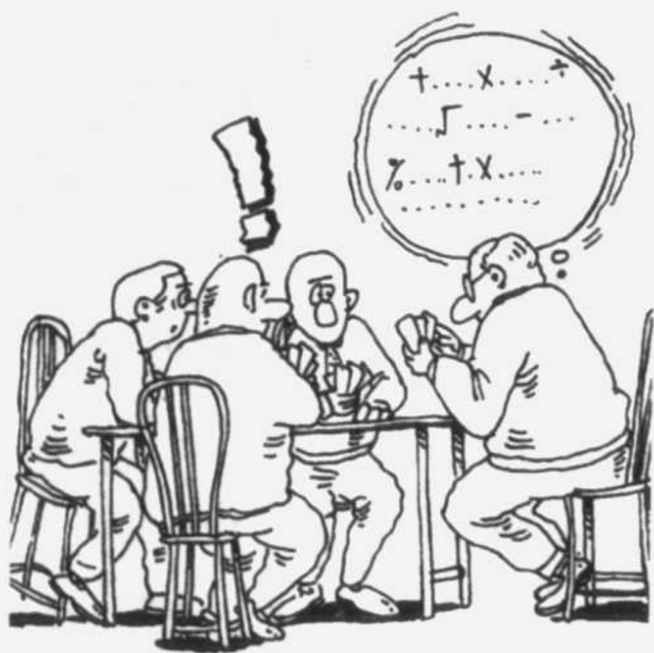
- 复利的循环累进是投资者积累财富的秘诀。
- 借由复利的累进还可以达成避免个人所得税的效果。
- 与其把钱砸在奢侈物上，不如用来投资。
- 一支股票的每股盈余，决定了它的未来股价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章
每时每刻都要计算

DISHILIUZHANG

MEISHIMEIKEDOUYAOJISUAN



股市投资在某种意义上犹如打桥牌
必须时时刻刻进行推理进行计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

很多投资者声称巴菲特的投资战略之所以成功，是因为他具有超凡的数字天赋。但事实上，实施巴菲特的投资战略并不需要投资者学习高深的数学。这只是简单的代数问题，学起来并不难，难的是在日常生活中几乎每天都应用它。

1. 投资者有如桥牌游戏

巴菲特认为，股市投资在某种意义上有如打桥牌。因为它们都是有百万种推理的游戏。你有许多赖以推理的依据——已打出的和未打出的牌。所有这些推理都会告诉你概率发生的可能性。它是对智力最好的锻炼。每隔 10 分钟，局势都会发生变化。桥牌是关于盈亏权重的比率问题。巴菲特说：“你每时每刻都得进行计算。”

每一个与巴菲特打过交道的人都知道他具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



超凡的快速计算能力。柏克夏公司股东之一，纽约券商克瑞斯回忆起他第一次与巴菲特约见时的情形：

"你是否曾使用过计算器。"巴菲特回答说："我从未有过计算器，也不知怎样使用它。"

克瑞斯继续问："那么你如何进行繁杂的计算呢？难道你有天赋吗？"

巴菲特说："没有，我只是与数字打交道的时间太长了，有些数字感觉而已。"

"您能否为我示范一下？比如 99×99 得多少？"

巴菲特立刻回答"9801。"

克瑞斯又追问了另一个问题："如果一幅油画的价格 100 年内从 250 美元涨到 500 万美元，年收益率是多少？"几乎又是"立刻"，巴菲特回答道："13%"，克瑞斯惊讶地问他是怎么做的。巴菲特回答说任何复利表都会显示出答案。

尽管巴菲特很谦虚，但他显然是有数学天赋的。基于这个原因，很多投资者声称巴菲特的投资战略之所以有效是因为他有这个能力，而对那些没有这种数学能力的人，这个战略就无效。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实不然。实施巴菲特的投资战略并不需要投资者学习高深的数学。巴菲特认为，这是简单的代数问题，学起来并不难。难的是在你的日常生活中几乎每天都应用它。费马/帕斯卡定理与世界运转方式是完全谐调的。它是基本的事实，所以每个投资者都能掌握这一技巧。

2. 运用主观概率

巴菲特善用概率投资，他常常应用概率的方法就是：收益概率×可能收益数量－亏损概率×可能亏损的数量。这个算法并不完美，但事情就这么简单。

澄清投资与概率论之间的联系的一个有用例证是风险套购的做法。巴菲特对风险套购的看法与商学院学生的看法是一致的。所谓风险套购，从纯粹意义上讲，不过是从两地不同市场所报的证券差价中套利的做法。风险套购已成为目前金融领域普遍采用的做法，它也包括对自己宣布购并的企业进行套购。有些投机家对未宣布的企业购并也采取套购的做法，但巴菲特认为，他的职责是分析这些事件实际发生的概率，并计算损益比率。

巴菲特看到了宣布合并的消息并且必须做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



决断。首先他试图分析消息的确定性。有些企业合并的买卖并未能最终实现。董事会可能会出人预料地拒绝合并，或者美国联邦贸易委员会也会发出反对的声音。没有人能够十分有把握地说这笔风险套购交易将最终实现。这就是风险所在。

巴菲特的决策过程就是运用主观概率的方法。他说："如果我认为这个事件有90%的可能性发生，它的上扬幅度就是3美元，同时它就有10%的可能性不发生，它下挫的幅度是9美元。用预期收益的2.7美元减去预期亏损的0.9美元就得出1.8美元（$3\times90\%-9\times10\%=1.8$）的数学预期收益。"



巴菲特善用概率投资，他常常应用概率的方法就是：收益概率×可能收益数量－亏损概率×可能亏损的数量。

下一步，必须考虑时间跨度，并将这笔投资的收益与其他可行的投资回报相比较。如果你以每股27美元的价格购买阿伯特公司，按照巴菲特的计算，潜在收益率为6.6%（1.8美元除以27美元）。如果交易有望在6个月内实现，那么投资的年收益率就是13.2%。巴菲特将以这个风险套购收益率与其他风险投资收益进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险套购交易是具有亏损风险的。“我们愿意在某些交易中亏本——比如风险套汇——但是当一系列类型相似但彼此独立的事件有亏本预期概率时，我们是不情愿进入这类交易的。”巴菲特坦言道：**“我们希望进入那些概率计算准确性高的交易。”**

以上可以清楚地看出巴菲特对风险套购预测采用的主观概率法。在风险套购中没有频数分布，每笔交易都是不同的，每次情况都要求不同的预测判断。即使如此，使用一些数学运算对风险套购的运作还是大有益处的。

3. 成功的概率决定投资规模

股市如赌场。巴菲特认为，每次踏入赌场，你成为赢家踏出赌场的概率都极低，因为只有庄家有最佳的机会。

1956年，凯利发表了“对信息率的新理解”一文，将信息传送率与机会成功率用公式来界定。我们将其称之为“凯利优化模式”，也可称之为优化增长战略，它的原理是如果你知道成功的概率，你就将你资金的一部分押上从而优化你的增长率。它的公式可表达为：

$$2P - 1 = X$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你应押上的资金的百分比（X）等于2倍的获胜概率减去1。

例如，如果你打败庄家的概率为55%，你应押上你资金的10%来获取你赢局的最大增长。如果打败庄家的概率为70%，你就押上40%的资金。如果你知道获胜的机会为100%，你就应该押上你赌资的100%。

凯利模式达到最优化有两个标准：用最短的时期达到获胜的水平；取得最大财富增长。



股市如赌场。巴菲特敬告投资者每次踏入赌场后应耐心等待，直到最佳机会出现，然后押大赌注。

将凯利模式应用在股市投资上。第一位投资者限制每次只能投资他资金的1%，第二位投资者则允许根据其观察的成功概率来改变投资比例。哪位投资者在固定的期限内更有可能取得最大程度的资金增长呢？是这位明知每笔股票权重机会都不等但仍在每笔交易上都押1%的投资者呢，还是那位等待高概率机会的出现然后押大赌注的集中投资者呢？

巴菲特在分配柏克夏的投资资金时，就充分应用了凯利优化模式。明白无误地反映出巴菲特的投资思维过程。巴菲特曾敬告投资者要耐心等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待，直到最佳机会出现，然后押大赌注。在任何情况下巴菲特都发现凯利模式作为一个数学解释是非常有用的，它有助于人们更好地理解证券资金的分配过程。

4. 凯利模式的三项制约

如上所述，凯利模式对集中投资者是一种很好的工具。但巴菲特同时忠告投资者，只有那些使用得当，反应灵敏的人才会从中受益。采用凯利模式是有风险的，如果你不了解它的三项制约的话：

首先，任何投资者，不管是否使用凯利模式，都必须放眼进行长线投资。即使21点的玩家已掌握了打败庄家的模式，成功也未必能在前几副牌中显现出来。对投资也是同一道理。有多少次投资者已选对了投资的公司，但市场对选对的公司在最终奖励的时间上却显得不紧不慢，悠闲自得。

其次，对使用借贷投资一定要谨慎。借贷股市投资的危险性（证券交易的顾客保证金账户）已被巴菲特大肆宣传过了。如果你在顾客保证金账户上使用凯利模式，股市的下跌可能迫使你放弃你的高概率赌注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后，在玩高概率游戏时的最大危险在于下赌过高的风险。如果你判断某事件的成功概率为70%而实际上它的成功概率仅为55%，你就是冒着“赌徒灭顶之灾”的风险。减小这种风险的方法是保守下注——将凯利模式中的赌注减半或部分使用。这增加了你赌注的安全性而且提供了真实的心理舒适度。例如，如果凯利模式告诉你用你资金的10%下注（表明成功概率为55%），你可以选择投资5%（凯利赌注减半模式）。而凯利赌注百分比模式则为证券投资管理提供了安全边际。这种投资比率的安全边际加上选股的安全边际一起为投资提供了双层保护。

由于押注过度的风险大大超过了保守下注的惩罚，所以对于投资者——特别是刚刚涉足集中投资战略的投资者——应该使用凯利赌注百分比模式。不幸的是，减小你的赌注也减少了你潜在的收益。由于在凯利模式中赌注与收益的关系呈抛物线状，故保守下注所受到的惩罚并不严厉。在凯利赌注减半模式中，赌注减了50%，潜在的收益仅减少25%。

5. 以概率的方式思考问题

巴菲特常常告诉投资者，要学会用概率的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式思考问题。以概率的方式思考问题并不难，它要求我们以不同的态度来对待问题。况且如果你的投资分析假设不以统计概率数字来表示，你得出的结论就有带感情色彩之嫌。而感情会使我们误入歧途，特别是对金钱的感情。

但是，如果你能像巴菲特那样从概率的角度思考问题，你将从此踏上获利之路，并能从自身的经验中吸取教训。市场对可口可乐公司或其他杰出公司的内在价值大幅低估的情况也许不会常出现，但是当它的确发生时，你应当在财力上和心理上都做好押大赌注的准备。与此同时，你应继续保持对股市的研究，你应相信市场一定会在某一天给你一个压倒一切的极好的投资成功机会。巴菲特说："考虑到成为不可避免、必将发生的事物的代价，我和查理都意识到，我们永远都达不到漂亮的 50 点，甚至连闪光的 20 点也达不到。为了应付我们的证券投资里注定要发生的事件，我们只能多增加几分概率。"

1998 年，通用再保险公司完成 160 亿美元的兼并，使柏克夏公司成为全球范围内最大的超级灾难再保险商。

超级灾难的保单由各大主要保险公司购买用于保护自己免受自然灾害——飓风或地震引起的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





> 如果你能像巴菲特那样从概率的角度思考问题，你将从此踏上获利之路，并能从自身的经验中吸取教训。

金融损害。

为超级灾难保险定价是一件很棘手的业务，因为频数分布和精确的数据都不可得。由于很难预测地震或飓风的爆发时间，你可能会假定这些事件的预计概率完全是一场掷骰子游戏。但事实并非如此。巴菲特认为，即便分析风险达不到十分的准确，我们还是可以明智地低线承保。巴菲特解释说：这不是一门精确的科学，它的不确定性可能会使其他人不放心，但巴菲特很放心。

巴菲特认为，集中投资与超级灾难保险之间有极强的相似性。二者的思路是相似的。

在多数年份里获取大量利润，偶尔遭受大量损失，在某一年份遭受重创——这些就是用于描述集中投资风格和超级灾难保险的主要特征。



一分钟回顾

- 把投资视为数字游戏，每天进行演练。
- 运用数学运用分析事件实际发生的概率，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对风险套购运作大有益处。

- 如果你知道成功的概率，就押上相应的资金优化你的增长率。
- 为避免押注过大的风险，应将凯利模式中的赌注减半或部分使用。
- 在投资前先计算事件发生的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章

规避短期套利的风险

DISHIQIZHANG

GUIBIDUANQITAOLIDEFENGXIAN



听信传言行事虽然可能获得巨额利益，

但同时意味着须冒极大的风险！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

随着收购狂潮的蔓延，随着反托拉斯的挑战几乎不复存在，以及随着买价常常只上不下，套利活动极度繁荣，套利者也收获颇丰。他们似乎不需要特别才能就能干得很好。但事实并非如此，如不能规避套利的风险，则可能使投资者血本无归。

1. 评估套利可能带来的风险

套利，是最简单的投资形式，也就是在市场上购买证券，同时又马上在其他市场上卖出相同的证券，其目的在赚取市场差价。举例来说，某公司的股票在伦敦市场每股是 20 美元，在东京市场中每股是 20.01 美元，则套利者可以同时购买伦敦股市的股票，然后将相同的股票在东京股市销售，藉此获益。这样，没有任何资金的风险。套利者只是利用各地市场之间的无效率，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中获利。因为这些交易并未承受风险，所以被称为无风险的套利。但套利并非总是没有风险。

最典型的风险套利是，以低于公司未来价值的价钱购买股票。这个未来价值通常基于公司的购并、清算、股票收购或改组。套利者所面对的



套利，是最简单的投资形式，也就是在市场上购买证券，同时又马上在其他市场上卖出相同的证券，其目的在赚取市场差价。

风险是未来股票价格的不确定性。巴菲特认为，投资者为了要评估套利可能的风险，必须回答四个基本问题：（1）股票市场中，预期事件发生的几率有多大？（2）你的现金可允许被套牢多久？（3）有什么释出股票的机会——比如说竞争性的购并报价？（4）因为反托拉斯法的限制，或筹措资金的技术问题等，当预期事件未发生时，你要如何处理？巴菲特比较喜欢接受长期资金的投资委托，然而若是当时没有适合从事长期投资的机会时，巴菲特发现，若运用现金资产进行套利，会比其他短期投资提供他更大的获利空间。事实上，在过去30多年来，巴菲特活跃地投资在各种类型的套利行为，他估计年平均税前报酬在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25%。这些金额都是真实且可以查证的。

巴菲特在投资生涯早期，每年以将近40%的公司资金投资于套利行为。而在1962年最黑暗的年代，整个市场都下跌的情况下，巴菲特就是靠套利方式获利度过黑暗时期。他让公司获利13.9%，而当时道琼指数曾悲惨地下跌了7.6%。

2. 抓住每一个短期套利的机会

在一般情况下，套利者期待与股票市场行为无关的利润。但他面对的风险则是预告的事件没有出现。

在套利中常常出现一些异乎寻常的机会。当巴菲特24岁在纽约为格雷厄姆——纽曼公司工作时，曾参与过这样一次机会。洛克伍德，一家位于布鲁克林的赢利能力有限的巧克力公司，早在1941年当可可豆仅售每磅5美分的时候，就已经采用后进先出的存货估值法。1954年，可可豆的暂时短缺导致它的价格飚升到了60美分以上。因此，洛克伍德希望卖出它价格不菲的存货——赶在价格下跌之前。但是，如果仅仅是出售可可豆，那么这家公司将在交易过程中缴纳近50%的税。

1954年的会计规则成了大救星。它包括了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





在一般情况下，套利者期待与股票市场行为无关的利润。但他面对的风险则是预告的事件没有出现。

一项不可思议的条款，如果公司将存货派发给股东作为减少公司经营范围计划的一部分，那么LIFO的利润就可以免税。洛克伍德决定终止它的业务之一，销售可可奶油，并说大约有1300万磅的可可豆存货可供分配。于是，公司愿意用它不再需要的可可豆回购股票，大约每股支付80磅可可豆。

在几个星期里，巴菲特一直忙于买股票，卖豆子，并时常跑到施罗德信托公司将股权证书换成仓库的提单。利润丰厚极了，而他仅需破费几张地铁车票。

洛克伍德改组计划的设计师是一位默默无闻但才华横溢的芝加哥人杰伊·普利兹克（Jay Pritzker），时年32岁。如果你熟悉杰伊后来的纪录，那么你就不会意外这个动作对洛克伍德后续的股东来说也制订得相当好。在宣布投标前后短短的时间里，尽管洛克伍德的营业损失相当大，但它的股票从15美元涨到了100美元。

这充分说明，**有时股票市场价格比市盈率更**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有意义。

3. 评估套利的条件

在股市里，大多数套利运作涉及善意或恶意的收购。随着收购狂潮的蔓延，随着反托拉斯的挑战几乎不复存在，以及随着买价常常只上不下，套利活动极度繁荣，套利者也收获颇丰。他们似乎不需要特别的才能就能干得好。

但情况不会总是如此，**一旦套利条件欠佳，套利者就会有很大的风险**。

那么，如何评估套利条件呢？巴菲特认为套利条件涉及四个问题：

(1) 承诺的事情果真发生的可能性有多大？

(2) 你的钱会锁住多久？

(3) 出现更好的事情的可能性有多大——比如一个更有竞争力的接管出价？

(4) 如果因为反托拉斯诉讼，财务上的差错等等，事情没有发生会怎么样？

巴菲特操作套利交易已有多年的经验。然而大多数的套利者可能每年参与 50 次或更多次的交易，而巴菲特只寻找一些重大的财务交易事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



项。他限制自己只参与公开且较友善的套利交易。他拒绝利用股票从事可能会发生接收或绿票讹诈（指溢价收买威胁吞并目标公司的股票）的投机交易。

虽然多年来他从未计算过自己的套利绩效，但是巴菲特算出柏克夏公司平均每年的税后获利率大约是25%。因为套利时常用来取代短期国库券，因此巴菲特的交易欲望常随着柏克夏现金存量的起伏而变动。他解释说，更重要的是，套利交易使他免于松动他自行设定的严厉长期债券投资标准。

4. 黄金套利公式

巴菲特认为，在套利的过程中，假设该证券是在正式公告前买入者，将可获致较高的利润。他同时指出，如果在正式公告后但完成承销前，则利润的差价会介于股票市场的价格以及公告的卖出价格之间。这类型套利是最有利可图的。

有鉴于投资的复杂性以及游戏中可能产生的各种变数，巴菲特发展出一套通用的公式来计算出个别移转个案中的潜在利润。这套黄金套利公式就是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

G＝事件成功时可预期的利益

L＝事件失败时可预期的损失

C＝可预期的成功机会，以百分比表示

Y＝该期握有股票的时间，以年为单位表示

P＝该证券目前的价格



巴菲特在套利的范围中，要先明了真正的财富会产生于移转的日期。这项投资会在这个特定的日期达到最佳利益。

这个公式可以计算出损失的可能性，同时可以适用于各类型的移转。

以下就是一起将巴菲特实际运用该黄金公式的例子（与贝耶克雪茄公司有关）：

G＝2.43美元，事件成功时可预期的利益

L＝0.94美元，事件成功时可预期的利益

C＝90%，可预期的成功机会，以百分比表示

Y＝1年，预期持有股票的时间，以年为单位表示

P＝5.44美元，该证券目前的价格

年度报酬＝CG－L（100%－C）/YP

或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年度报酬＝90%（C）×＄2.43（G）－＄0.94（L）（100%－90%）（C）/1（Y）×＄5.44（P）

或

年度报酬＝＄2.18（CG）－＄0.09（LC）/1（Y）×＄5.44（P）

或

年度报酬＝＄2.09/＄5.44＝38%

如果贝耶克公司的移转和清算按照原定计划进行的话，巴菲特可由此计算出他的年报酬率为38%。就短期信托资金投资而言，报酬率可算相当地优厚。

巴菲特操控过各种不同类型的套利机会。巴菲特在套利的范围中，要先明了真正的财富会产生于移转的日期。这项投资会在这个特定的日期达到最佳利益。投资人若能够充分地估算出报酬率，那么他就会拿出他的委托资金。

5. 只投资已经公告转移的公司

套利从本质上来说是一项掌握时效的投资。因为所赚取数额是固定的，所以握有股票时间的长短就成为税前年报酬率的关键。期限愈短，代表税前年报酬率愈大，期限愈长，则税前年报酬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率就愈小。

巴菲特认为，进行这种类型的投资有一些特定的风险。其中之一就是先前讨论过的，移转时间可能比预期的还长。其次是，最后移转失败，这对套利者来说是倒霉到家的事。

有千百万个理由会导致公司的移转比预计的时间久，或是终究移转不成。有时候是股东拒绝接受，或者是政府反托拉斯官员终结了关系者，有时候甚至是国税局提出过去的税务纪录等等。任何事都足以坏事。

巴菲特保护自己免于风险的方法就是只投资已经公告移转的公司。这听起来很平常，却也是最明智的做法。有哪种笨蛋会去投资根本还没公告的移转行为？事实上，大多数投资者都是！没错，他们就是用脑过度，打着如意算盘，以为他们能够从传闻濒临被接收的公司中获得巨利。听信传言行事，虽然可能获得巨额利益，但同时意味着须冒极大的风险。

在无数场套利之后，巴菲特发现，几乎所有的年报酬率都在25%，这样的获利率通常比起年报酬率近100%的个案更有利可图。大部分自认精明的投资者可能会听从传闻行事，但巴菲特却只会在正式公告出售或合并之后才会着手进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





短期套利有一些特定的风险。首先是移转时间可能比预期的还长；其次是，最后移转失败，这对套利者来说是倒霉到家的事。

投资。

从1957年到1969年间，巴菲特曾经提出，套利的投资行为每年将会为公司带来持续且巨额的利润，并且在市场下挫的年度里，让公司有更大的竞争空间。

这是因为，当证券市场走空时，股东们和管理部门会开始忧虑公司股票下跌，因此多数倾向于卖出、清算或者进行某部分的重整。如此一来，当市场开始崩盘，套利机会就开始增多。

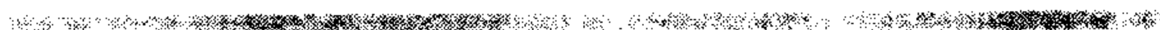


一分钟回顾

- 在套利之前，先要了解可能的风险有多大。
- 只要有短期套利的机会，就不要放过。
- 短期套利的风险大小，与套利的条件有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在套利交易中，真正的财富产生于移转的日期。
- 只投资于已经公告移转的公司，而不听从传闻投资。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章 避免判断失误

DISHIBAZHANG
BIMIANPANDUANSHIWU



为保持对自己的正确看法，
投资者总是抓住错误的选择不放，希望有一天会时来运转！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一分钟启示

人们发生判断失误大多是因为过于自信，他们想像自己比别人聪明而且能选择获利的股票。信心过度的投资者不仅自己做出愚蠢的决策而且对整体市场会产生强大的影响。

1. 谨防信心过度

巴菲特认为，人们发生判断失误大多是因为过于自信。如果问一群驾驶员有多少人相信自己的驾驶技术是高于平均水平的，有一大半以上的人会说他们是极佳的驾驶员——这就产生了一个问题，谁是差劲的驾驶员？还有一个例子：当问及医生时，他们说他们对肺炎的诊断成功率达到90%，而事实上他们只有50%的准确性。

自信并不是一件坏事。但过度自信则是另一回事。当我们在进行投资时，它就尤其有害，信



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



心过度的投资者不仅自己做出愚蠢的决策而且对整体市场会产生强大的影响。

投资者一般都表现出高度的自信，这是一种规律。他们想像自己比别人聪明而且能选择获利的股票，或者至少他们会选择聪明的券商为他们打败市场。他们趋向于高估券商的知识和技巧。他们所依赖的信息也是能证实他们正确的信息，而对反向意见置之不理。更糟的是，他们头脑中加 2 的信息都是随手可得的信息，他们不会去寻找那些鲜为人知的信息。

投资者信心过度的表现在于，按照有效市场理论，投资者本该买股并持股。然而投资者和券商都认为他们掌握着更好的信息，他们比别人更聪明，所以能获胜。

信心过度不仅有利于解释交易量过大的问题，而且也解释了在过去几年里市场所经历的巨大波动。沃伦·巴菲特相信信心过度极有可能促发美联储主席艾伦·格林斯潘所忠告是一窝蜂地挤回股市。

2. 拒绝“短视”行为

巴菲特在股市中发现，人们是如何将重点放在几个偶然事件上，并认为自己已把握了趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。投资者尤其趋向于将注意力放在最近时期所得的信息上，并由此做出推论，如去年的收益报告在他们心中就成为未来收益的信号。然后他们相信自己已看到了别人没有看到的趋势，并从这种人为的推理中很快做出判断。

这同样是一种信心过度。投资者相信他们对信息的理解比别人更清楚，对信息的判断比别人更准确。但更可怕的是，**信心过度经常被反应过度所加剧**。行为学家了解到，人趋向于对坏消息反应过度而对好消息反应迟缓。心理学家将此称为反应过度倾向。所以，如果短期收益报告不好，一般投资者的反应是过激的不加思考的反应，这对股价产生不可避免的影响。

巴菲特将这种过度重视短期业绩的做法描述为投资者的“短视”行为（医学上称近视），并相信如果他们不接受月度报告，多数投资者的效益反而会更好。在他与一些行为学家共同做的一项研究中，他的观点被以一种戏剧性的方式所证实。

巴菲特让一群投资者将假设投资资金在股票与政府债券之间进行分配。但在开始之前，他让他们坐在计算机前模拟以 25 年为期限的证券投资回报。一半投资者被给予大量的信息，信息反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



映出市场波动的本质以及不断变化着的价格。另一半投资者则仅给出5年期的短期业绩。然后巴菲特让每组投资者为今后的40年分配投资资金。

每一组投资者被大量信息轰炸，其中有些信息反映出不可避免的亏损，他们仅分配40%的资金给股市；而另一组收到短期业绩报告的投资者则分配了70%的资金给股市。巴菲特对这些投资者的忠告是："我建议你们在股票上进行投资，但不要急于打开邮箱看结果。"巴菲特每年都要在行为学大会上做报告，这个大会是在全国经济研究局以及哈佛肯尼迪政府学院的资助下召开的。

巴菲特还进行了另一项展示短期决策的愚蠢行为的研究。他将纽约股票交易所的所有股票，



投资者尤其趋向于将注意力放在最近时期所得的信息上，并由此做出推论，如去年的收益报告在他们心中就成为未来收益的信号。然后他们相信自己已看到了别人没有看到的趋势，并从这种人为的推理中很快做出判断。

按过去5年的业绩进行排序，他挑出35种最佳业绩股票（那些价格上涨最多的股票）以及35种业绩最差股票（那些价格下跌最多的股票），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并创立了这 70 种假设股票的证券投资。然后，他连续持有这些股票 5 年，并看着以前的“输家”如何在 40% 的时间里打败以前的“赢家”。在现实世界里，巴菲特相信，很少有投资者能够坚守阵地，抵抗价格下跌信号所产生的过度反应，他们也由此痛失了“输家”转为“赢家”而带来的好处。

3. 不要抓住错误的选择不放

研究表明，人遭受损失产生的痛苦远大于获得的欢愉。巴菲特认为，人需要两倍的正面影响才能克服一倍的负面影响。在一个 50:50 的赌注中，如果机会绝对相等，人们不会轻易冒险，除非潜在利润是潜在损失的两倍。

这就是不对称形躲避损失心理：局势不利比局势有利具有更大的影响力，这是人类心理学的基本原理。将此原理应用于股市，就意味着**投资者损失钱的难受程度要比因选择正确而赚钱的高兴程度大两倍**。这一点也可从宏观经济理论中找到。在宏观经济中，经济高涨期间，消费者一般每创造 1 美元的财富就增加购物 3.5 美元，但在经济衰退期间，**消费者在市场上每损失 1 美元就减少消费 6 美分。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





躲避损失的心理会使投资者毫无道理地抓住亏损股不放。没有谁愿意承认自己犯了错。如果不将错误的股票出手，你实际上就放弃了自己能再次明智投资并获得利润的机会。

对损失的躲避心理反映在投资决策上，其影响是显著而深刻的。我们都想相信自己做出的是正确决策。为保持对自己的正确看法，我们总是抓住错误的选择不放，希望有一天会时来运转。如果我们不卖掉会产生损失的股票，我们永远也不需面对我们的失败。

躲避损失心理还使投资者过度保守。参加退休基金账户计划的人，他们的投资期为 10 年，却仍将他们资金的 30%～40%投在债券上。原因何在呢？只有严重的躲避损失心理才会使人如此保守地分配自己的投资基金。但躲避损失心理也会产生即刻的影响，它会使你毫无道理地抓住亏损股不放。没有谁愿意承认自己犯了错。但如果你不将错误的股票出手，你实际上就放弃了你能再次明智投资并获得利润的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 别拿“白给的钱”冒险

巴菲特认为，每个投资者都要有一本心中的账目。

心中的账目指的是随着周围情况的变化而改变赚钱预期的习惯。我们趋向于将资金在头脑中划分成不同的“账户”，然后决定如何使用这些资金。

用一个简单的例子就可说明这一点。假设你与你的配偶刚刚外出回家。你掏出钱包准备付钱给替你看孩子的人，但发现原来放在钱包里的20美元不见了。所以当你开车送看孩子的人回家的路上，你在自动提款机前停下，提出20美元交给替你看孩子的人。但当你回家后你发现那20美元在你的夹克口袋里。

这时你与多数人一样，对这20美元的反应应是欢欣鼓舞的。好像夹克兜里的20美元是“白捡”的。尽管这第1个20美元与第2个20美元都来源于你的活期账户，他们都是你的辛苦钱，但你手里拿着的这20美元是你没想到的，你感到可以随意花掉它。

为了展示这个概念，巴菲特进行了一个有趣的试验。在这项研究中，他用两组人进行试验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第1组人被分配30美元现金并有两项选择：他们可以将现金揣进口袋里，丢掉；或者他们可以掷硬币赌博，如果赢了，他们可以额外得到9美元，如果输了，从他们的钱中扣除9美元。多数人（70%）选择赌博，因为他们盘算，即使输了，他们仍可白白得到21美元。第2组人则被给予不同的选择：试着进行掷硬币赌博，如果他们赢了，他们将得到39美元，如果输了，他们得到21美元；或者直接得到30美元，不掷硬币。有多半数的人（57%）选择直接拿钱。其实两组人赢得的是一样多的钱。机会也完全相等，但是两组人却以不同的方式看待局势。



我们如何决策投资、我们选择什么方式管理投资是与我们如何看待金钱密切相关的。

巴菲特用这项实验告诉投资者：我们如何决策投资、我们选择什么方式管理投资是与我们如何看待金钱密切相关的。例如，心中的账目就进一步解释了人们为什么不愿意卖掉业绩差的股。在他们心中，损失只有在股票卖掉时才变为真正的损失。目前，有一点是清楚的：**我们更愿意拿白给的钱冒险**。从更广意义上讲，心中的账户这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一理论突出了有效市场理论的一项不足之处；它显示出市场的价值不仅仅是由信息的总量所决定的，也是由人们加工处理这些信息的方法所决定的。

5. 克服“狂想者效应”

在股市里，投资者投入了大量的精力，帮助人们分析他们对风险的忍耐度。证券代理商、投资咨询家、金融规划者们都观察到了每个个体行为的不断变化。当股价上扬时，投资者大胆地向股市里添加投资；而当市场回落时，他们又将投资调回到固定收入的证券上。一夜之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他固定收入的证券。这种在激进与保守的投资者之间反复折腾的现象，激发了人们对风险容忍度的研究。

刚开始，投资咨询家们认为，分析风险容忍度并非什么难事。通过使用面试和答卷的方式，他们就可建立一套投资者的风险档案。但问题是，人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。所有上述构成对金钱态度的心理学原理，都可用来测定对风险的反应。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为”的投资家也变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不是激进的投资者，就连保守的投资者也敢疯狂投资。

还有另一个起作用的因素，那就是过度自信问题。投资者受此影响，趋向于认为自己很能承担风险，但实际上他们不能。他们的表现就如同心理学家布瑞特所描述的“狂想家效应”。

布瑞特认为投资者对股市的反应颇像沃尔特对生活的反应。当股价上扬时，他们成为自己眼中的英雄，敢于承担额外风险。但当股价下挫时，投资者拥挤在门口，然后逃之夭夭，不见了踪影。

投资者应如何克服狂想者效应呢？巴菲特认为，我们要找出衡量风险容忍度的尺度，这个尺度要尽可能地解释产生这一现象的原因。我们必须深入到标准分析问题的表层之下，去探求心理驱动因素。

有两项性格特征与风险容忍度密切相关：自控能力与成就动因。自控倾向指的是人们感觉他们能在多大程度上影响其生活的环境，以及做出生活决策的能力。那些认为自己有控制周边环境能力的人被称之为“内在人”。相反，“外在人”认为自己几乎没有什么控制能力，就像一片树叶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被风吹来吹去，无法控制。根据巴菲特的研究，具有高度风险承担倾向的人绝对是属于内在人一类的。

成就动因可以被描述为人们做事的方向感。**巴菲特发现善于承担风险的人是方向感很强的人，尽管对目标的高度集中可能会导致深深的失望。**



一分钟回顾

- 过度自信往往导致错误的投资决策。
- 无论是好消息还是坏消息，反应之前一定要经过认真思考，避免“短视”行为。
- 一次错误，不等于全盘皆输，要舍得放弃。
- 心中要有一本账，记住任何金钱都出自你的账户。
- 了解自己的风险承担倾向，不要承担过大的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CLASSIC WISDOM

The investment secrets of the greatest securities broker.

WARREN BUFFETT

One Minute Investment Strategy

Pocket-sized rare book



WARREN BUFFETT

One Minute Investment Strategy

How much money one can accumulate through his life depends not on how much he's earned, but how to invest and manage his money. Wealth is created much easier through money than labor .One must kown how to make money work for you instead being money's slave.

责任编辑：杨琼宇
封面设计：武晓强

ISBN 7-204-06169-1



Warren Buffett

ISBN 7-204-0616
全套定价 :80.0